Adriana Duțescu

Informația contabilă și piețele de capital

Biblioteca de contabilitate

12

EDITURA ECONOMICA

EDITURA ECONOMICA

Scanned with OKEN Scanner

Redactor: **Florin Erhan**

Coperta: **Adriana Popescu**

Tehnoredactare computerizată: **Gabriela Căpitănescu**
Angela Coțofană

Revizie text: **Daniela Marinescu**

Descrierea CIP a Bibliotecii Naționale
DUȚESCU, ADRIANA
Informația contabilă și piețele de capital/ Adriana Duțescu
- București, Editura Economică, 2000
325 p.; 24 cm - (Biblioteca de contabilitate: 12)
Bibliogr.
ISBN 973-590-331-8

336.76
657

Scanned with OKEN Scanner

ADRIANA DUȚESCU

INFORMAŢIA CONTABILĂ ŞI PIEŢELE DE CAPITAL

EDITURA ECONOMICĂ

Scanned with OKEN Scanner

ISBN 973-590-331-8

Copyright © Editura Economică, 2000

EDITURA ECONOMICĂ
78101, BUCUREŞTI, sector 1,
Calea Griviţei nr.21, etaj VII,
tel./fax:231.55.77; 231.55.78;
231.55.79; 231.55.80;
312.97.17; 312.22.48; 650.73.45;
E-mail adress: edecon@edecon.ro;
http: //www.edecon.ro
Difuzare: Calea Dorobanţilor nr. 31-33;
Comenzi la fax: 210.73.10

Tipărit la
Tipografia ECOPRINT

Scanned with OKEN Scanner

CUPRINS

Prefață 9
În loc de prefață 11

PARTEA ÎNTÂI

NOŢIUNI INTRODUCTIVE: UTILITATEA INFORMAŢIEI FINANCIAR-CONTABILE ŞI TEORIILE CONTABILE APLICABILE PE PIEŢELE FINANCIARE 13

Capitolul 1: ***NOȚIUNI INTRODUCTIVE*** 15
1.1. Preambul 15
1.2. Nevoia de informații financiar-contabile 16
1.3. Globalizarea piețelor financiare şi de capital 18
1.4. Structura cărții 21

Capitolul 2: ***UTILITATEA INFORMAȚIILOR FINANCIAR-CONTABILE PENTRU DECIZIILE INVESTIȚIONALE*** 25
2.1. Introducere 25
2.2. Utilitatea informațiilor financiar-contabile pentru deciziile de investiții 26
2.3. Rolul analiştilor financiari 32
2.4. Tehnici de analiză financiară a conturilor anuale 36
2.4.1. Analiza univariată 37
2.4.2. Analiza multivariată 45
2.4.3. Indicatori ai burselor de valori 46
2.4.4. Sistemele de analiză financiară european şi anglo-saxon, față în față 49
2.5. Cercetări empirice privind înțelegerea şi utilizarea informațiilor financiar-contabile pe piețele de capital 54

Capitolul 3: ***TEORII CONTABILE APLICABILE PE PIEȚELE DE CAPITAL*** 59
3.1. Aspecte teoretice generale 59
3.2. Teoria Pieței Eficient ("Efficient Market Theory") 70
3.3. Teorii privind comportamentul individual: Teoria Fixației Funcționale ("Functional Fixation Theory") şi „Ancorarea" ("Anchor") 80
3.4. Cercetări empirice privind efectul informațiilor financiar-contabile asupra piețelor de capital 86

Scanned with OKEN Scanner

PARTEA A DOUA

IMAGINEA CONTEMPORANĂ A PIEŢELOR DE CAPITAL 91

Capitolul 4: *INTERNAȚIONALIZAREA PIEȚELOR DE CAPITAL* 93
4.1. Introducere 93
4.2. Dezvoltarea piețelor internaționale de acțiuni şi obligațiuni; euroacțiunile şi euroobligațiunile 95
4.3. Inovațiile financiare 101
4.4. Rolul intermediarilor financiari pe piețele de capital 105
4.5. Rolul guvernelor în cadrul piețelor financiare 108
4.6. Crahurile financiare celebre: istoria se repetă 110

Capitolul 5: *BURSA DE VALORI DIN ROMÂNIA* 117
5.1. Aspecte generale 117
5.2. Scurt istoric al piețelor de capital din România 119
5.3. Cadrul organizatoric şi instituțional al Bursei de Valori Bucureşti 120
5.4. Cota Bursei de Valori Bucureşti 125
5.5. Sistemul de tranzacționare al Bursei de Valori Bucureşti 126
5.6. Indicele Bursei de Valori Bucureşti: Bucharest ExchangeTrading (BET) 131

PARTEA A TREIA

CERCETAREA EMPIRICĂ A GRADULUI DE ÎNŢELEGERE ŞI UTILIZARE A INFORMAŢIILOR FINANCIAR-CONTABILE DE CĂTRE INVESTITORII INSTITUŢIONALI 135

Capitolul 6: *METODOLOGIA CERCETĂRII ŞTIINȚIFICE* 137
6.1. Introducere 137
6.2. Este contabilitatea o ştiință? 140
6.3. Etapele cercetării ştiințifice 142
6.3.1. Alegerea subiectului cercetării şi definirea cadrului teoretic utilizat 144
6.3.2. Formularea obiectivelor şi a ipotezelor 146
6.3.3. Definirea metodologiei cercetării 149
6.3.4. Metode de colectare a datelor 151
6.3.5. Eşantionarea 164
6.3.6. Scalarea 166

Scanned with OKEN Scanner

Capitolul 7: ***ANALIZA DATELOR ŞI ELABORAREA CONCLUZIILOR PE BAZA CHESTIONARULUI PILOT*** 169
7.1. Introducere 169
7.2. Analiza chestionarului poştal 170
7.2.1. Informații generale despre respondenți 171
7.2.2. Determinarea gradului de înțelegere a informațiilor cuprinse în bilanțurile contabile 173
7.2.3. Opinia respondenților privind gradul de utilizare a informațiilor contabile, în cadrul societăților din care fac parte 180
7.2.4. Opinia respondenților privind necesitatea şi oportunitatea îmbunătățirii conținutului informațional al bilanțului contabil 189
7.2.5. Concluzii generale privind chestionarul pilot 191

Capitolul 8: ***ANALIZA DATELOR ŞI ELABORAREA CONCLUZIILOR PE BAZA INTERVIULUI*** 197
8.1. Introducere 197
8.2. Considerații generale cu privire la interviu 200
8.3. Informații generale despre respondenți 202
8.4. Determinarea gradului de înțelegere a informațiilor cuprinse în conturile anuale 208
8.4.1. Natura generală a raportării contabile 209
8.4.2. Metode de evaluare bilanțieră a activelor patrimoniale 213
8.4.3. Terminologia contabilă tradițională - testarea gradului de înțelegere a respondenților 216
8.5. Scorul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile, atribuit de respondenții interviului 220
8.5.1. Construirea indexului de înțelegere a informațiilor financiar-contabile 220
8.5.2. Asocieri realizate pe baza indexului de înțelegere 222
8.6. Analiza gradului de utilizare a informațiilor contabile 229
8.6.1. Utilizarea bilanțului contabil, ca principala sursă de informații financiar-contabile 230
8.6.2. Utilizarea surselor alternative de informații 248
8.6.3. Vizitele efectuate la sediul diferitelor societăți 253
8.6.4. Scorul acordat importanței surselor alternative de informații 256
8.7. Opinia respondenților cu privire la îmbunătățirea calității informaționale a bilanțului contabil 260

Scanned with OKEN Scanner

8.8. Asocieri şi corelații statistice, determinate pe baza rezultatelor interviului 263
8.8.1. Asocieri şi corelații stabilite pe baza indicelui de înțelegere a informațiilor financiar-contabile 263
8.8.2. Corelații şi asocieri între variabilele independente şi cele dependente 279
8.8.3. Teste de semnificație pentru toate variabilele rezultate în urma interviului 305

PARTEA A PATRA

CONCLUZII GENERALE ŞI IMPLICAŢII ALE CERCETĂRII 307

Capitolul 9: ***CONCLUZII GENERALE*** 309
9.1. Introducere 309
9.2. Obiective generale urmărite 309
9.3. Concluzii finale 324

Capitolul 10: ***LIMITELE STUDIULUI ŞI RECOMANDĂRI PENTRU VIITOR*** 325
10.1. Limitele studiului întreprins 325
10.2. Recomandări 326

Anexe 329
Bibliografie 345

Scanned with OKEN Scanner

PREFAŢĂ

Ţara noastră intră cu „paşi mici" în procesul contemporan al mondializării economiilor. Prin acest proces, pieţele financiare se globalizează şi devin în timp principala componentă a finanţării externe a întreprinderilor mari. În exuberanţa generată de proliferarea tranzacţiilor bursiere, apar noi şi noi instrumente şi montaje financiare. Din punct de vedere contabil, aceste elemente, numite îndeobşte hibride, ridică probleme oficial solubile, deoarece valoarea lor compozită solicită reţeta descompunerii: cât parte de capital şi cât parte de datorii? Cum noul „look" al reformei contabile româneşti este dat de implementarea normelor contabile internaţionale, norme concepute ca o consecinţă a intrării în era dominaţiei marelui capital financiar, aplecarea cercetătorului asupra fenomenelor „induse" de activitatea pieţelor de capital se constituie într-o alternativă de primă importanţă.

Într-un atare context, investitorul devine personajul cheie, căruia contabilul trebuie să-i acorde întreaga atenţie. Preocupat de eficienţa capitalului investit, el – investitorul – este extrem de sensibil la calitatea, cantitatea şi structura informaţiilor cu care este curtat. Ca urmare, studiul comportamentului investitorului se înscrie ca o prioritate a reflecţiilor ştiinţei finanţelor şi ştiinţei contabilităţii.

Aşa cum se spune, imperativele timpurilor creează „actori" şi destine. Paradoxal, contextul ţării noastre - ţară europeană codaşă la examenul de mondializare şi globalizare - scoate la rampă „elevi fruntaşi" în cercetarea eficienţei pieţelor financiare şi a informării contabile generate de acest tip de finanţare. În mediul academic al Catedrei de contabilitate din A.S.E., o tânără universitară – am numit-o pe Adriana Duţescu – ne atrage atenţia prin susţinerea unei teze de doctorat iconoclaste, care se va constitui în model de cercetare pentru anii care urmează.

Adriana face primii paşi de universitar şi urcă treptele doctorale sub bagheta profesorului Ristea, poziţie care îi conferă un start privilegiat, dar meritat. Ea utilizează cu uşurinţă atuurile date de apropierea limbilor franceză şi engleză. Aşa că „orele" providenţiale ale întâlnirilor cu exigenţele Universităţii Toulouse I (Franţa) şi ale Universităţii Reading (Marea Britanie) cristalizează în materia ei intelectuală un spirit ager, iscoditor, provocator. Este de remarcat, în special, întâlnirea fericită cu „clasa" profesorului britanic Alan Roberts. Inteligentul, eruditul şi generosul profesor inoculează în spiritul Adrianei cultul pentru profunzimea cercetării, pentru demonstraţie, pentru deontologia ştiinţifică. Şi ea – eleva – se lasă modelată pe calea abordării empirice în cercetarea contabilă,

Scanned with OKEN Scanner

abordare atât de dragă şcolilor anglo-saxone. Rigoarea cercetării empirice promovate în teza ei de doctorat este o lecție pentru generațiile viitoare.

Conştientă de valoarea cercetării sale, Adriana bate la porțile Editurii Economice şi ale colecției „Biblioteca de contabilitate", cu sentimentul că o atare colecție va deveni în curând un adevărat tezaur de „reflecție contabilă românească". Primirea ei în această colecție, cu lucrarea „Informarea contabilă şi piețele de capital" (lucrare care sintetizează elementele de consistență ale tezei de doctorat), s-a făcut direct, fără echivocuri şi fără prejudecăți. Pentru că, din punctul de vedere al autorului acestor rânduri, Adriana Dutescu este un universitar rafinat şi un caracter puternic. Ea face parte din galeria valorilor autentice şi confirmate ale tinerei generații de universitari ai catedrei, galerie din care mai fac parte, în opinia noastă, Ion Ionaşcu, Liliana Malciu şi Lavinia Olimid. Galerie în care – suntem convinşi – vor pătrunde în curând şi alte nume. Pentru moment, să spunem: bravo, Adriana, fii bine venită în „colecția bibliotecii noastre"!

25 aprilie 2000

prof. univ. dr. **Niculae FELEAGĂ**,
coordonator ştiințific al colecției „Biblioteca de contabilitate"

Scanned with OKEN Scanner

ÎN LOC DE PREFAŢĂ

Cartea abordează, pentru prima dată în ţara noastră, o problematică de fond a contabilităţii, generoasă din punct de vedere ştiinţific, puternic fundamentată din punct de vedere teoretic, cu deosebire teoria contabilă anglo-saxonă, aşezată într-un câmp intelectual şi cu o largă deschidere interdisciplinară. Informaţia contabilă şi pieţele financiare, iată un discurs care provoacă contabilitatea din ţara noastră la construcţie şi reconstrucţie, la evaluare şi reevaluare, la eliberarea sa - dacă se poate spune aşa ceva - de croiala predominant fiscală, dar şi un demers posibil numai în urma unor agoniseli şi reflecţii critice care cer timp, documentare, înţelepciune, inteligenţă şi maturitate. Este minunat să gândim liber, dar trebuie să ştim cum s-o facem, ori, autorul ştie să o facă.

Încă de la începutul lucrării, în partea introductivă, autorul îşi defineşte obiectivele cercetării ştiinţifice care „balizează" textul şi care încearcă să ne călăuzească printre doctrine, teorii, concepte şi autori. „Cercetarea ştiinţifică finalizată îşi propune să stabilească măsura în care informaţia contabilă, cuprinsă în conturile anuale şi în alte surse documentare, este înţeleasă şi utilizată de investitorii instituţionali şi, totodată, degajată de analiştii financiari din România? Este Bursa de Valori de la Bucureşti o piaţă de capital eficientă? Preţurile titlurilor de valoare tranzacţionate ţin cont de informaţiile disponibile despre societăţile cotate? Există un investitor sofisticat?"

Iată obiectivele şi ipotezele formulate de autor, plasate într-un mediu concret al afacerilor şi rezolvate pe măsură ştiinţifică. Într-adevăr, în baza unei documentări bogate, privilegiate şi la izvor privind contabilitatea britanică, a unei cercetări empirice efectuate după cele mai riguroase canoane ştiinţifice, dar şi a propriei gândiri, autorul formalizează şi materializează un produs ştiinţific fertil în peisajul contabilităţii din ţara noastră, opozabil la timpul prezent, dar mai ales la timpul viitor, noi spunem pentru secolul al XXI-lea.

Fondul de idei, tezele, ipotezele, îndoielile, certitudinile şi soluţiile sunt aşezate şi sistematizate pe patru părţi. Primele două se ocupă de cadrul teoretic conceptual al lucrării ce stă la baza cercetării, respectiv utilitatea informaţiilor financiar-contabile şi teoriile contabile pe pieţele de capital; imaginea contemporană a pieţelor de capital; particularităţile esenţiale ale pieţei româneşti de capital. Următoarele două părţi au ca obiect cercetarea empirică propriu-zisă, realizată pe baza interviului structural, fundamentat cu ajutorul unui studiu pilot, definit prin: cercetarea empirică a gradului de înţelegere şi utilizare a informaţiilor financiar-contabile de către investitorii instituţionali; concluziile generale şi implicaţiile cercetării ştiinţifice realizate, divizate la rândul lor în zece capitole.

Scanned with OKEN Scanner

Generalizând, se constată că lucrarea analizată se recomandă ca o cercetare ştiinţifică serioasă şi de adâncime care rezolvă o problematică bogată, relevatoare de sensuri şi dezinvoltă prin ideile şi soluţiile propuse. Prin inspiraţie din contabilitatea anglo-saxonă, conceptele şi definiţiile utilizate au la bază criterii şi înţelegeri varii asupra teoriei. Ele aspiră către acea înţelegere a teoriei, care să ordoneze logico-cauzal, alias paradigmă, ansamblul de cunoştinţe studiat cu atâta răgaz în cadrul surselor documentare folosite.

Cartea este dominată de ideea completitudinii, completitudinea bibliotecii de cărţi răsturnate peste autor, fără a avea parcimonia necesară pentru a le ecrana. În conţinutul lucrării sunt prezente atâtea concepte şi paradigme puternice, idei şi ipoteze în ebuliţie, date empirice şi fapte asociative şi instrumentate, soluţii funcţionale şi operatoare, încât, dacă se mai adăuga numai una, explozia era iminentă. Într-adevăr, după o asemenea lucrare, contabilitatea este mai puţin virginală.

Dimensiunea mare a lucrării este şi o consecinţă a faptului că autorul a dat curs reflecţiei lui Spinoza „Am depus întotdeauna un efort serios să nu râd de acţiunile umane, să nu le lamentez sau detest, ci doar să le înţeleg". Probabil, autorul, contabil fiind, a privit cu preocupare la toate – şi acestea nu au fost puţine – pentru a le înţelege.

După o asemenea lucrare, nu-ţi rămâne decât bucuria de a recunoaşte, aşa cum arată Platon, „că lumea adevărată este lumea conceptelor, ideilor, adevărurilor şi ipotezelor incendiare". De aceea, vă recomand să coborâţi în adâncul lucrării; dacă cel puţin nu obţineţi un junghi intelectual şi necesitatea de a rupe cercul comod al regulilor demult învăţate, atunci aruncaţi lucrarea.

prof. univ. dr. **Mihai RISTEA**
ACADEMIA DE STUDII ECONOMICE - BUCUREŞTI

Scanned with OKEN Scanner

PARTEA ÎNTÂI

NOȚIUNI INTRODUCTIVE; UTILITATEA INFORMAȚIEI FINANCIAR-CONTABILE ŞI TEORIILE CONTABILE APLICABILE PE PIEȚELE FINANCIARE

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

Capitolul 1

NOȚIUNI INTRODUCTIVE

„Comunicăm prea mult, dar suntem prea puțin informați"

Walter Cronkite

1.1. Preambul

Realitatea economică contemporană, aflată într-o perpetuă transformare, are ca singură constantă schimbarea însăşi. Într-o lume a modificărilor spectaculoase în timp relativ scurt, contabilitatea - ca limbaj al afacerilor - trebuie să se adapteze noilor cerințe ale peisajului internațional. Deciziile financiare sunt luate zilnic de indivizi care se bazează direct sau indirect pe acuratețea şi relevanța informațiilor contabile. Dacă aceste informații se dovedesc însă neconforme cu evenimentele economice pe baza cărora au fost generate sau sunt greşit înțelese, rezultatul deciziilor va fi departe de nivelul scontat. Rezolvarea acestei paradigme constituie preocuparea actuală esențială a profesiei contabile .

Prin lucrarea de față ne propunem să stabilim măsura în care informația financiar-contabilă, cuprinsă în conturile anuale şi în alte surse de documentare, este înțeleasă şi utilizată de investitorii instituționali şi analiştii financiari din România. Este Bursa de Valori de la Bucureşti o piață de capital eficientă? Prețurile titlurilor de valoare tranzacționate țin cont de toate informațiile disponibile despre societățile cotate? Există un investitor „sofisticat"? Iată doar câteva dintre întrebările stringente la care am încercat să dăm răspuns în cele ce urmează.

Cercetarea empirică efectuată de autorul acestei lucrări a fost întreprinsă pe un eşantion de 80 de manageri şi brokeri, care activează în cadrul societăților de valori mobiliare, membre ale Asociației Bursei de Valori Bucureşti, scopul fiind acela de a răspunde următoarelor întrebări :

- este natura informației financiar-contabile înțeleasă de investitorii instituționali şi intermediarii de pe piața românească de capital?
- este informația financiar-contabilă utilizată de analiştii financiari şi investitorii instituționali care activează în țara noastră?
- este necesară îmbunătățirea calității informaționale a bilanțului contabil, în formatul actual?

Capitolul introductiv îşi propune să servească trei deziderate: să explice nevoia de informație, în general, şi a unei mai bune înțelegeri a celei financiar-contabile în special, să creioneze principalele atribute ale mediului financiar internațional şi să ofere o imagine de ansamblu asupra conținutului lucrării.

1.2. Nevoia de informație financiar-contabilă

Placa turnantă a realității economice, în era postindustrială, a constituit-o trecerea de la producția de bunuri şi servicii la deținerea de informații şi cunoştințe specializate. Puterea economică şi financiară a celor mai importante companii transnaționale constă în capacitatea acestora de a controla şi utiliza informațiile pentru atingerea obiectivelor dorite. Competiția mondială se poartă în prezent pe tărâmul utilizării cât mai eficiente a cunoştințelor, informațiilor şi noilor tehnologii de comunicații, sloganul la modă azi fiind: „informația îți dă puterea".

Informația, ca produs tranzacționat pe pieţele specializate, prezintă o serie de particularități, şi anume: costul foarte scăzut al transmiterii, ca urmare a utilizării tehnologiilor sofisticate de telecomunicații ce permit accesul liber pentru toți cei interesați; rezultatele producției de informații nu sunt întotdeauna cele scontate (sau mai precis destinatarii de drept ai informațiilor nu sunt singurii utilizatori), neexistând în acest domeniu legi care să le protejeze cu adevărat; informația poate fi adesea un produs cu grad de perisabilitate extrem de ridicat, ceea ce a dus, în ultima perioadă, la creşterea rapidității distribuției şi utilizării acesteia; oferta de informații (ce include producerea, stocarea şi procesarea acestora) necesită o serie de calități deosebite şi tehnologii sofisticate, gradul de specializare în acest domeniu fiind extrem de ridicat; cererea de informații a devenit din ce în ce mai extinsă şi mai variată *(O'Brian, 1983)*.

Scanned with OKEN Scanner

Trăim astăzi în lumea fascinantă a informației. Una dintre cele mai importante schimbări universale, în ultima decadă, a constituit-o dezvoltarea tehnologiei informaționale, reflectată în progresul uimitor al programelor informatice și al rețelelor de computere. Utilizarea, la nivel mondial, a calculatoarelor și, în particular, a microcomputerelor puternice și eficiente, a facilitat producerea și distribuția de informații în masă. În prezent primim informații dintr-o mare varietate de surse diferite - de la cele „indirecte", cum ar fi televiziunea, radioul, cărțile, ziarele și imprimatele, până la cele „directe", respectiv conversația.

Dar ce înseamnă de fapt informația? Cum putem distinge între informație și noninformație? Cum putem ști că suntem informați?

„Informația reprezintă un set de date care determină schimbarea probabilităților pe care beneficiarul le așteaptă, în urma producerii evenimentelor viitoare" (Arnold, 1990).

Valoarea unei informații depinde de impactul acesteia asupra deciziilor viitoare, de unde rezultă un mare grad de subiectivism al interpretării și utilizării sale. În determinarea valorii unei informații, trebuie analizat cine este utilizatorul acesteia și care este scopul pentru care informația este utilizată. Costul este de asemenea un element important în alegerea surselor alternative de informații. O informație are valoare, din punct de vedere contabil, dacă folosește utilizatorilor săi în luarea de decizii care să conducă la rezultatele scontate.

Valoarea unei informații poate fi definită ca diferența dintre beneficiul net, generat de luarea unei decizii *după* obținerea informației și beneficiul net obținut de luarea aceleiași decizii, *neafectate* de informație. Valoarea netă a informației este atunci diferența dintre valoarea brută (definită în afirmația anterioară) și costul obținerii informației *(Arnold, 1990)*. Ducând raționamentul mai departe, putem clasifica deciziile, care implică producerea de informații, în două categorii:

1. decizii privind necesitatea și utilitatea producerii unor informații (producția de informație este rentabilă dacă valoarea netă este pozitivă);
2. decizii privind alegerea uneia dintre metodele alternative de producere a informației (metoda cu cea mai mare valoare netă pozitivă ar trebui aleasă).

Globalizarea progresivă a piețelor financiare face tot mai acută nevoia de informație adecvată și competitivă:

„Piețele financiare, în diferite părți ale lumii devin tot mai integrate, astfel încât mecanismul stabilirii prețurilor și condițiile în care capitalul este obținut și investit tind să se internaționalizeze tot mai rapid" (Smith, 1991).

Concurența și nivelul tot mai ridicat al cerințelor pieței au determinat progrese considerabile în domeniul comunicațiilor, tehnologiei și, nu în ultimul rând, al economiei, interesul pentru informația financiar-contabilă adecvată fiind din ce în ce mai mare:

Scanned with OKEN Scanner

„Reducerea continuă a barierelor comerciale naționale, transformarea Europei într-o piață unică, convergența preferințelor și gusturilor consumatorilor, ca și creșterea gradului de sofisticare a penetrării piețelor (prin 'joint-venture', alianțe strategice și fuziuni- n.n), au dus la intensificarea competiției economice internaționale" (Barlet și Ghoshal, 1989).

Datele macroeconomice și informațiile general valabile nu mai sunt suficiente ca bază de analiză în luarea de decizii. Informațiile specifice despre companii – potențiale ținte ale investitorilor – încep să predomine. În prezent, informațiile financiar-contabile stau la baza deciziilor de investiții, acuratețea și relevanța acestora influențând în mod decisiv atingerea nivelului optim al rezultatelor scontate. Conturile anuale au devenit o importantă sursă de informații, analizată cu deosebită atenție de toți participanții de pe piețele de capital.

Ultimele decenii au cunoscut o dezvoltare prolifică a teoriilor contabile aplicabile în sfera piețelor financiare, capitolul trei al lucrării oferind o imagine detaliată în acest sens. Documentele contabile de sinteză au cunoscut în ultima vreme o serie de modificări esențiale, în formă și conținut, jurisdicția și normele ce guvernează piețele financiare internaționale punându-și tot mai mult amprenta asupra caracteristicilor informațiilor contabile.

Sunt însă numeroase obstacole în utilizarea informațiilor: terminologia sofisticată, forma și gradul de transparență a documentelor contabile de sinteză, abilitatea și rapiditatea cu care potențialii utilizatori evoluează în universul contabil. Aceste bariere nu sunt insurmontabile dacă ambele „tabere" – producători și beneficiari ai informației contabile – încearcă să-și armonizeze necesitățile și posibilitățile concrete de acțiune.

1.3. Globalizarea piețelor financiare și de capital

Un broker american din Londra cumpără obligațiuni germane pentru un client mexican, membru al unei societăți japoneze de intermediere, de la Paris, tranzacția comercială având loc la Bruxelles. Istorioara de mai sus pare, în prezent, puțin plauzibilă, dar în scurt timp va prinde cu certitudine contur datorită accentuării internaționalizării piețelor de capital.

Industria titlurilor de valoare standardizează produsele, reduce costul și distanțele și determină o mobilitate excepțională a factorilor de producție. Anularea barierelor tehnologice și politice în comerțul internațional a determinat adaptarea industriei la diversitatea oportunităților internaționale de investiție.

Creșterea considerabilă a activității în cadrul piețelor financiare din ultima perioadă a fost determinată de accentuarea mobilității internaționale a capitalului. Acest fenomen are un puternic impact asupra economiilor naționale, sistemului monetar internațional și abilității firmelor și națiunilor de a atrage fonduri din exterior *(Steil, 1994)*. O mare deschidere a avut loc în special în cadrul acelor

Scanned with OKEN Scanner

burse de valori, puternic internaționalizate, în care societățile şi guvernele au fost capabile să investească în afara granițelor. Aceste piețe au cunoscut o creştere masivă şi au beneficiat de o modificare de fond a activității.

Apariția acestor fenomene s-a datorat unei serii de factori interconectați: în primul rând, inovațiile întreprinse în domeniul managementului de risc, concentrate în sfera instrumentelor financiare, la care se adaugă volatilitatea accentuată a dobânzilor şi ratelor de schimb în perioada anilor '70; în al doilea rând, contribuția rapidă şi decisivă a noilor tehnologii în telecomunicații*, care au determinat o reducere substanțială a costului de acces pe noile piețe şi al diversificării portofoliului; în al treilea rând, adoptarea concomitentă de către guvernele țărilor dezvoltate a ideologiei pieței libere, ceea ce a dus la limitarea sau anularea reglementărilor restrictive (relaxarea controlului asupra schimburilor comerciale, liberalizarea ratei dobânzii, reducerea barierelor împotriva intermediarilor şi firmelor financiare străine etc.); în al patrulea rând, creşterea fluxurilor internaționale de capital, având drept consecință imediată majorarea deficitului extern al unor țări sau a surplusului altora (este bine cunoscută situația finanțării deficitului Statelor Unite prin achizițiile japoneze de dolari americani şi euroobligațiuni); în al cincilea rând, creşterea rolului instituțiilor şi organizațiilor pe piețele de capital şi diminuarea participării directe a investitorilor individuali.

Cu toate aceste realizări, piața mondială de capital este imperfectă, ca urmare a riscurilor privind ratele de schimb, riscurilor naționale şi existenței controlului asupra schimburilor comerciale. Din cauza acestor bariere, încă prezente, țările mai puțin dezvoltate sunt, în cel mai fericit caz, participante marginale în cadrul acestor piețe, putând obține împrumuturi numai de la alte guverne sau agenții internaționale, cum ar fi Fondul Monetar Internațional şi Banca Mondială. Țările dezvoltate economic participă intens, atât ca furnizori cât şi ca utilizatori de fonduri, în timp ce țările mai puțin favorizate participă doar ca utilizatori de fonduri.

Globalizarea piețelor de capital şi gradul tot mai înalt de integrare s-au făcut simțite încă din anii '60, o dată cu apariția şi dezvoltarea pieței euroobligațiunilor şi încercării de introducere a monedei unice europene, ECU.

„Dezvoltarea sistemului euromonedei a fost poate cea mai importantă inovație financiară din perioada postbelică . . . , comparabilă , ca importanță, cu descoperirea cocsului, pentru industria fierului şi a oțelului, sau a motorului cu aburi în dezvoltarea căilor ferate . . ." (Podolsky, 1986).

Argumentele împotriva dezvoltării pieței euromonedei nu au lipsit. S-a iterat ideea contribuției devizei unice la creşterea inflației mondiale, a impactului

---

* „...fără computerele şi sistemele de telecomunicații rapide, eficiente şi sofisticate, ar fi fost imposibilă existența piețelor (de opțiuni n.n.) cu grad mare de lichiditate şi competitivitate la nivel mondial" *(Cooper, 1986).*

Scanned with OKEN Scanner

asupra abilității guvernelor naționale de a controla propriile economii. Diminuarea stabilității sistemului monetar internațional și cea a sistemului de credit au fost de asemenea argumente împotriva unei monede europene unice.

Argumentul inflaționist s-a bazat pe contribuția euromonedei la creșterea cantității de bani (fără acoperire în bunuri sau servicii) în lume. De asemenea, s-a conturat ideea inabilității țărilor de a-și stabili, în mod independent, nivelul ratei dobânzii pentru că orice încercare a unui guvern de a controla fluxul de capital era spulberată de abilitatea băncilor și a societăților de a circula liber fonduri, peste tot în lume. În cadrul țărilor mai puțin dezvoltate economic, piața euromonedei a facilitat „zborul" capitalului către alte orizonturi, ceea ce a determinat multe guverne să adopte politici mai stricte decât era necesar.

Globalizarea economică în faza incipientă atrage pe piețele financiare numai participanți sofisticați, buni cunoscători ai fenomenelor economice și familiarizați cu particularitățile piețelor naționale. În prezent, majoritatea burselor de valori arată preponderență investitorilor mai puțin sofisticați, ca participanți operativi în întreaga lume, ceea ce poate însemna începutul maturizării pieței financiare mondiale.

Extinderea globalizării în ultimele decenii este ilustrată de creșterea investițiilor străine directe cu 300% în 1980, iar deținerile de titluri de valoare, exprimate în dolari S.U.A., cu 200%, în aceeași perioadă. La sfârșitul anului 1988, 6,7% din gradul de capitalizare mondială era deținut de investițiile externe încrucișate. Tabelul următor vine să ofere argumente în favoarea acestei afirmații *(Cochrane, 1994):*

Tabelul nr. 1

Situația companiilor străine cotate și a valorii tranzacțiilor financiare internaționale în cadrul principalelor burse de valori din lume

BURSELE DE VALORI	VALOAREA MEDIE A TRANZACȚIILOR (1992)	VALOAREA TRANZACȚIILOR STRĂINE (1992)	PROCENTUL TRANZACȚIILOR STRĂINE (1992)	NUMĂR DE COMPANII STRĂINE		
	mil. $	*mil. $*	*%*	*1986*	*1992*	*% de creștere*
NYSE	6.782	461	6,8	63	120	90,5
NASDAQ	3.508	126	3,6	244	261	7
Londra	2.610	1.128	43,2	584	522	(10,6)
Tokyo	1.921	58	0,3	52	117	125
Frankfurt	1.802	27	1,5	266	594	123,3
Paris	500	12	2,3	195	222	13,8
Zürich	339	29	8,5	145	240	39,6

Scanned with OKEN Scanner

1.4. Structura cărții

Lucrarea a fost structurată în patru părţi distincte: partea întâi realizează o trecere în revistă a unor elemente conceptuale şi a teoriilor privind utilitatea informațiilor contabile în cadrul pieţelor de capital; partea a doua face o descriere atentă a mediului internațional al pieţelor financiare şi de capital şi în special al Bursei de Valori de la Bucureşti; partea a treia focalizează atenţia asupra metodologiei cercetării empirice, utilizată în testarea ipotezelor elaborate de autor, iar ultima parte rezumă concluziile desprinse în urma cercetării şi oferă câteva recomandări generale legate de activitatea investitorilor instituționali.

Prima parte cuprinde trei capitole: primul se concentrează asupra unor elemente introductive, care deschid calea către subiectul central al tezei. O dată cu prezentarea obiectivelor urmărite în cercetare, am încercat o pledoarie succintă în favoarea importanței informației, în general, şi a celei financiar-contabile, în special, în contextul mondial actual (abordarea este departe de a fi exhaustivă, fiind numeroase aspecte sociale, economice, psihologice etc., care ar fi fost interesant de urmărit, dar care, din lipsă de timp, nu au putut fi tratate, autorul cerându-şi scuze pentru această limitare. Fără a avea pretenţia unei expuneri perfecte, partea a treia a primului capitol realizează o scurtă trecere în revistă a celui mai important fenomen economic al acestui secol: globalizarea pieţelor financiare şi de capital, cu consecinţe inerente la nivelul economiilor naționale.

Capitolele doi şi trei au fost structurate ca răspuns la întrebarea: „care este scopul elaborării şi raportării informației financiar-contabile?“, fiind construite următoarele categorii dihotomice de afirmații:

1) scopul elaborării şi publicării informațiilor financiar-contabile se circumscrie utilității decizionale sau
2) informațiile contabile sunt utilizate pe o „piață a scuzelor“, care oferă motivații pentru implementarea diferitelor politici.

Prima afirmație (conținută în capitolul al doilea) se referă la utilitatea informațiilor financiare pentru deciziile investiționale, investitorii trebuind să aibă posibilitatea considerării celor mai adecvate oportunități pentru a vinde, cumpăra sau deţine titlurile de valoare. Imperativul este, prin urmare, înţelegerea adecvată a informației de către beneficiari (conținutul paragrafului 2.2.), analiştii financiari jucând un rol esențial în acest sens (rolul analiştilor financiari face obiectul paragrafului 2.3., iar tehnicile utilizate de aceştia sunt relevate în paragraful 2.4.). În ultimele decenii a fost elaborată o întreagă literatură de specialitate privind cercetările empirice în domeniul înțelegerii informațiilor financiar-contabile şi a efectului acestora asupra pieţelor de capital (paragraful 2.5.).

Scanned with OKEN Scanner

A doua iterație, prezentată pentru prima dată de Watt şi Zimmerman (1979), presupune că informațiile financiar-contabile nu sunt altceva decât mărfuri tranzacționate pe o „piață a scuzelor", contabilitatea fiind doar un instrument de furnizare a motivațiilor pentru implementarea diferitelor politici economice sau sociale (capitolul trei al lucrării supune atenției teoriile contabile aplicabile pe piețele de capital).

Am încercat aici să producem o serie de evidențe despre caracterul „pozitivist" al contabilității, ca disciplină (în contrast cu caracterul „normativ" al alegației anterioare). În acest sens, cercetările empirice efectuate în ultimele decenii s-au bazat pe metode statistice de testare a ipotezelor şi pe teorii ale pieței eficiente („Efficient Market Theory") şi fixației funcționale („Functional Fixation Theory"), lumea academică occidentală creând o adevărată „modă" în acest sens.

Partea a doua a lucrării a fost structurată în două capitole (patru şi cinci). Primul capitol al acestei părți prezintă aspectele esențiale ale realității financiare internaționale: globalizarea piețelor de capital, dezvoltarea piețelor internaționale de acțiuni şi obligațiuni, instituționalizarea acestora şi inovațiile financiare, decongestionarea legislativă, rolul actual al intermediarilor instituționali, importanța politicilor guvernamentale în protecția investitorilor şi concluziile şi învățămintele crahurilor bursiere celebre, toate aceste subiecte făcând obiectul celor şase paragrafe ale capitolului al patrulea.

Capitolul cinci se dorește o retrospectivă a cadrului istoric, legislativ şi organizatoric al pieței financiare românești şi în special a Bursei de Valori București, accentul fiind pus pe rolul acestei instituții publice în normalizarea situației economice şi financiare din țara noastră.

Partea a treia a lucrării introduce cititorul în universul fascinant al cercetării empirice, oferind, în capitolul şase, detalii despre metodologia cercetării ştiințifice folosite în cadrul acestui studiu. Au fost clarificate o serie de aspecte teoretice şi conceptuale care trebuie să constituie baza oricărei cercetări empirice şi care să ofere posibilități de creştere a obiectivității ştiințifice (paragraful 6.1.). Disputa academică aprinsă privind încadrarea contabilității ca ştiință sau artă face obiectul paragrafului al doilea, iar ultima parte a acestui capitol explică etapele urmate de autor în studiul întreprins, accentul fiind pus în special pe cele două metode de colectare a datelor, supuse testelor statistice: chestionarul şi interviul.

Capitolul şapte descrie paşii întreprinşi în elaborarea şi realizarea studiului pilot, care precede cercetarea propriu-zisă pe baza interviului. Am considerat că se impune „tatonarea terenului", pentru o fundamentare cât mai riguroasă a

Scanned with OKEN Scanner

sondajului de opinie pe care ne-am propus să-l realizăm. Plecând de la contrabalansarea avantajelor cu dezavantajele, am optat pentru chestionarul poştal, ca metodă de colectare a datelor în această etapă.

Analiza datelor colectate se realizează pe patru paliere importante, şi anume „informații generale despre respondenți" (paragraful 7.2.1.), „determinarea gradului de înțelegere a informațiilor cuprinse în bilanțurile contabile" (paragraful 7.2.2), „opinia respondenților privind gradul de utilizare a informațiilor contabile" (paragraful 7.2.3.), „opiniile respondenților privind necesitatea şi oportunitatea îmbunătățirii conținutului informațional al bilanțului contabil" (paragraful 7.2.4.). Capitolul se încheie cu concluzii generale privind chestionarul pilot (paragraful 7.2.5.).

Capitolul opt analizează în detaliu datele colectate şi concluziile care se desprind în urma realizării sondajului de opinie cu ajutorul interviului. Partea introductivă a capitolului analizează fundamentarea ştiințifică a eşantionului de populație analizat şi stratificarea acestuia pe două categorii: manageri şi brokeri ai societăților de valori mobiliare. Analiza propriu-zisă a datelor colectate cu ajutorul interviului este structurată pe următoarele probleme:

- considerații generale cu privire la interviu (subcapitolul 8.2.), unde se prezintă modul de conducere şi organizare a cercetării;
- informații generale despre respondenți (subcapitolul 8.3.);
- determinarea gradului de înțelegere a informațiilor cuprinse în conturile anuale (subcapitolul 8.4.), care se referă la natura generală a raportării contabile (paragraful 8.4.1.), metodele de evaluare bilanțieră a activelor patrimoniale (paragraful 8.4.2.) şi terminologia contabilă tradițională (paragraful 8.4.3.);
- scorul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile, atribuit respondenților interviului (subcapitolul 8.5.), care analizează modul în care a fost construit indexul de înțelegere (paragraful 8.5.1.) şi diversele asocieri pe baza acestui index (paragraful 8.5.2.);
- analiza gradului de utilizare a informațiilor contabile (subcapitolul 8.6.) care cuprinde utilizarea bilanțului contabil, ca principală sursă de informații financiar-contabile (paragraful 8.6.1.), utilizarea surselor alternative de informații (paragraful 8.6.2.), vizitele efectuate la sediul societăților (paragraful 8.6.3.), scorul acordat surselor alternative de

Scanned with OKEN Scanner

informații (paragraful 8.6.4.) și concluzii generale privind gradul de utilizare a informațiilor financiar-contabile (paragraful 8.6.5.);

- opinia respondenților cu privire la îmbunătățirea calității informaționale a bilanțului contabil (subcapitolul 8.7.);
- asocieri și corelații statistice pe baza rezultatelor interviului (subcapitolul 8.8), care se axează pe asocieri și corelații stabilite pe baza indicelui de înțelegere a informațiilor financiar-contabile (paragraful 8.8.1.), corelații și asocieri între variabile independente și dependente (paragraful 8.8.3), teste de semnificație (paragraful 8.8.3.);
- concluzii finale (subcapitolul 8.9.);
- Partea a patra și ultima (care cuprinde două capitole: nouă și zece) expune concluziile izvorâte din cercetare, limitele și implicațiile studiului întreprins. Lansăm, de asemenea, și câteva sugestii și recomandări privind activitatea viitoare a investitorilor instituționali.

Am prezentat în cele ce urmează întreaga problematică spicuită anterior.

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

Capitolul 2

UTILITATEA INFORMAȚIILOR FINANCIAR-CONTABILE PENTRU DECIZIILE INVESTIȚIONALE

2.1. Introducere

În cadrul acestui capitol ne-am propus să realizăm o analiză exhaustivă a utilității informațiilor financiar-contabile în cadrul piețelor de capital, plecând de la întrebarea: care este scopul elaborării și raportării informației financiar-contabile? Respingând din start ideea monopolului absolut al guvernelor ca unici beneficiari ai informației cuprinse în conturile anuale, în cadrul unei economii de piață, răspunsul la întrebarea anterioară îmbracă o formă dihotomică:

1) scopul elaborării și publicării informațiilor financiar-contabile se circumscrie utilității acestora în cadrul deciziilor investiționale;

2) scopul elaborării și publicării informațiilor contabile este acela de a oferi o „piață a scuzelor" („market for excuses") pentru deciziile politice, informațiile financiare fiind doar niște mărfuri tranzacționate pe astfel de piețe *(Watt și Zimmerman, 1979).*

În ceea ce privește prima iterație, imperativul absolut este înțelegerea adecvată a informațiilor cuprinse în cadrul conturilor anuale, astfel încât

beneficiarii acestora să poată lua deciziile investiționale optime. Datorită complexității și limbajului tehnic specific care caracterizează conturile anuale, analiștii financiari și investitorii instituționali joacă un rol din ce în ce mai important în descifrarea și traducerea conținutului informațiilor contabile pentru investitorul obișnuit.

Acești intermediari pe piețele de capital și-au întărit considerabil poziția în arena financiară internațională, în ultimele decenii, reprezentând astăzi cel mai extins și articulat grup de participanți direcți în tranzacțiile cu titluri de valoare. În sprijinul acestor afirmații vin și cercetările empirice numeroase care și-au propus să determine științific gradul de înțelegere a informațiilor contabile în lumea financiară.

A doua iterație, prezentată pentru prima dată de Watt și Zimmerman *(Watt & Zimmerman: „The Demand and Supply for Accounting Theories", The Accounting Review, 1979, vol. LIV, No. 2)*, vizualizează informațiile contabile drept mărfuri tranzacționate pe o „piață a scuzelor". Această viziune pozitivistă aduce în atenția publică teoriile contabile drept instrumente de furnizare a motivațiilor politice. Contabilitatea încearcă, în viziunea celor doi autori, să explice și să previzioneze realitatea economică, așa cum este ea, și nu să impună norme (cum ar trebui făcut).

Această disciplină (contabilitatea) capătă un caracter științific deoarece permite testarea de ipoteze prin studierea practicii, fiind independentă de orice prejudecăți și subiectivisme. În acest sens au fost elaborate și testate următoarele teorii contabile în cadrul piețelor de capital: Teoria Piețelor Eficiente („Efficient Market Theory") și Teoria Fixației Funcționale („Functional Fixation Theory"), ultimele două decenii abundând de cercetări empirice în acest sens, pe bază de metode și modele statistice.

În cele ce urmează vom dezvolta pe rând cele două iterații referitoare la scopul elaborării și raportării conturilor anuale.

2.2. Utilitatea informațiilor financiar-contabile pentru deciziile de investiții

Există un număr de definiții ale contabilității, evidențiate în literatura de specialitate. Am considerat însă că cea mai potrivită realităților economice și financiare contemporane este definiția elaborată de Asociația Americană de Contabilitate, care prezintă contabilitatea drept: *„... procedeul de identificare, măsurare și comunicare a informațiilor economice, permițând luarea de decizii de către utilizatori" (Asociația Americană de Contabilitate, 1966)*. Considerăm această definiție utilă datorită reflectării motivului esențial pentru care informația

Scanned with OKEN Scanner

contabilă este cerută în cadrul unei economii de piață (luarea de decizii investiționale) şi a evidenţierii importanţei procesului de comunicare.

Chiar dacă această definiţie pare să fie necorespunzătoare realităţii contabile româneşti, nădăjduim că în scurt timp informaţia contabilă se va adresa şi altor beneficiari de drept, alţii decât guvernele şi organismele publice. Încercăm în cele ce urmează o pledoarie privind utilitatea informaţiilor, în general, şi a celor financiar-contabile, în special, ca forţe motrice ale revoluţiei economice internaţionale.

Multe lucrări şi articole au încercat să explice care sunt informaţiile pe care utilizatorii ar trebui să le considere în luarea de decizii. Foarte puţin a fost însă publicat despre ceea ce utilizatorii de informaţie financiar-contabilă consideră a fi util (folositor) în practică şi care sunt motivele alegerii lor.

Pentru a putea dezvolta caracteristicile informaţiilor financiare trebuie întâi identificaţi utilizatorii acestora şi tipul de informaţie cerută de fiecare categorie de beneficiari în parte. În tabelul următor sunt prezentate diferitele categorii de utilizatori, pentru care informaţia financiar-contabilă este necesară în luarea de decizii:

Tabelul nr. 1

Categoriile de utilizatori ai informaţiilor financiar-contabile

UTILIZATORI	DECIZII PE BAZĂ DE INFORMAȚII
Acţionarii	Cumpărarea, vânzarea sau deţinerea de acţiuni;
Creditorii	Majorarea, reducerea sau păstrarea constantă a nivelului creditelor şi împrumuturilor acordate;
Salariaţii	Cerinţe de mărire a salariilor, schimbarea locului de muncă;
Organizaţii guvernamentale şi obşteşti	Majorarea taxelor şi impozitelor; examinarea impactului firmei în mediul înconjurător;
Clienţii	Cumpărarea produselor firmei;
Managerii	Determinarea nivelului până/de la care operaţiunile pot fi întreprinse;
Publicul	Evaluarea impactului economic şi social al firmei;

Scanned with OKEN Scanner

Utilizatorii informațiilor publicate în documentele anuale de sinteză sunt numeroşi şi formează o populație variată, însă este general acceptată ideea că cea mai largă şi importantă categorie de potențiali beneficiari o formează investitorii. Ideea de a încerca satisfacerea directă a nevoii de informație financiar-contabilă a tuturor utilizatorilor, reali sau potențiali, este o întreprindere dificilă, dacă nu chiar imposibilă.

Recunoaşterea intereselor legitime ale diferitelor grupuri de utilizatori ridică întrebarea dacă este de dorit producerea unor conturi anuale exhaustive, care să cuprindă toate informațiile potențial utile. Pe de altă parte, apare o a doua dilemă, legată de nivelul educațional al beneficiarilor de informații, conținutul şi forma de prezentare a conturilor anuale neputând fi reduse „până la cel mai mic numitor comun". La toate acestea se adaugă şi conflictele de interese dintre diferite grupuri de utilizatori, alimentate de eterogenitatea acestora.

Pentru a putea face față acestor presiuni trebuie considerate atent atât costurile, cât şi beneficiile, din perspectiva fiecărei categorii de utilizatori în parte, şi realizat un compromis. Candidații evidenți pentru un astfel de rol sunt guvernele şi profesia contabilă, însărcinați cu elaborarea de legi, norme, standarde şi principii specifice. Este important ca aceste două forțe motrice să conlucreze în mod armonios la stabilirea fundamentului teoretic şi legal al profesiei, astfel încât informațiile produse să corespundă cât mai bine cerințelor.

Distincția dintre informațiile valabile şi cele inutile este crucială, profesia contabilă trebuind să se preocupe cu precădere de furnizarea de informații adecvate, pentru a nu deveni o arie de cercetare sterilă. Atributele calitative ale informațiilor contabile trebuie să fie: relevanța, credibilitatea, comparabilitatea şi inteligibilitatea (conform normelor *Comitetului Internațional de Standarde Contabile - I.A.S.C).*

Relevanța informațiilor contabile se referă la capacitatea acestora de a fi utile beneficiarilor în luarea de decizii, oferind suportul necesar în evaluarea evenimentelor trecute, prezente şi viitoare sau în corectarea evaluărilor precedente.

Credibilitatea trebuie să fie o calitate a informației contabile şi presupune că aceasta (informația contabilă) nu conține nici o eroare sau elemente de subiectivism şi oferă o imagine fidelă fenomenelor sau proceselor reflectate. Cu alte cuvinte, informația contabilă trebuie să fie neutră, obiectivă, completă şi să

Scanned with OKEN Scanner

reflecte substanța şi efectul evenimentelor economice şi nu convenienţele legale. Solomon precizează că această caracteristică apare atunci când: 1) adevărul şi numai adevărul a fost reflectat; 2) când întregul adevăr a fost reflectat; 3) utilizatorii pot fi siguri de veridicitatea informației.

Comparabilitatea presupune necesitatea ca utilizatorii să poată compara informațiile din conturile anuale ale aceleiaşi societăți, într-un anumit interval de timp şi să extragă tendinţe privind poziția financiară şi performanţele respectivei entități. De asemenea, utilizatorii trebuie să aibă posibilitatea de a compara conturile anuale ale diferitelor societăți, pentru a evalua poziția financiară şi performanţele acestora, acțiunea fiind viabilă dacă evenimente similare sunt prezentate în acelaşi mod.

Inteligibilitatea sau uşurința cu care utilizatorii înțeleg informația contabilă trebuie să devină o calitate esențială a documentelor contabile de sinteză. Un factor important în această privință este maniera de prezentare a conturilor anuale. Pentru ca această prezentare să-şi atingă scopul, articolele şi elementele contabile sunt agregate şi clasificate în cel mai adecvat mod cu putință.

Alte calități care se adaugă celor prezentate anterior sunt consistența informațiilor (conform principiului permanenței metodelor) şi publicarea detaliată a tuturor elementelor considerate a fi de interes pentru utilizatori (specificarea metodelor de evaluare, politicilor contabile utilizate, modificarea sau înlocuirea acestora, prezentarea situației patrimoniale şi a celei financiare pe mai mulți ani etc.). Informația contabilă trebuie să fie de asemenea cuantificabilă monetar, ceea ce impune ajustări periodice datorită instabilității manifestate în acest domeniu.

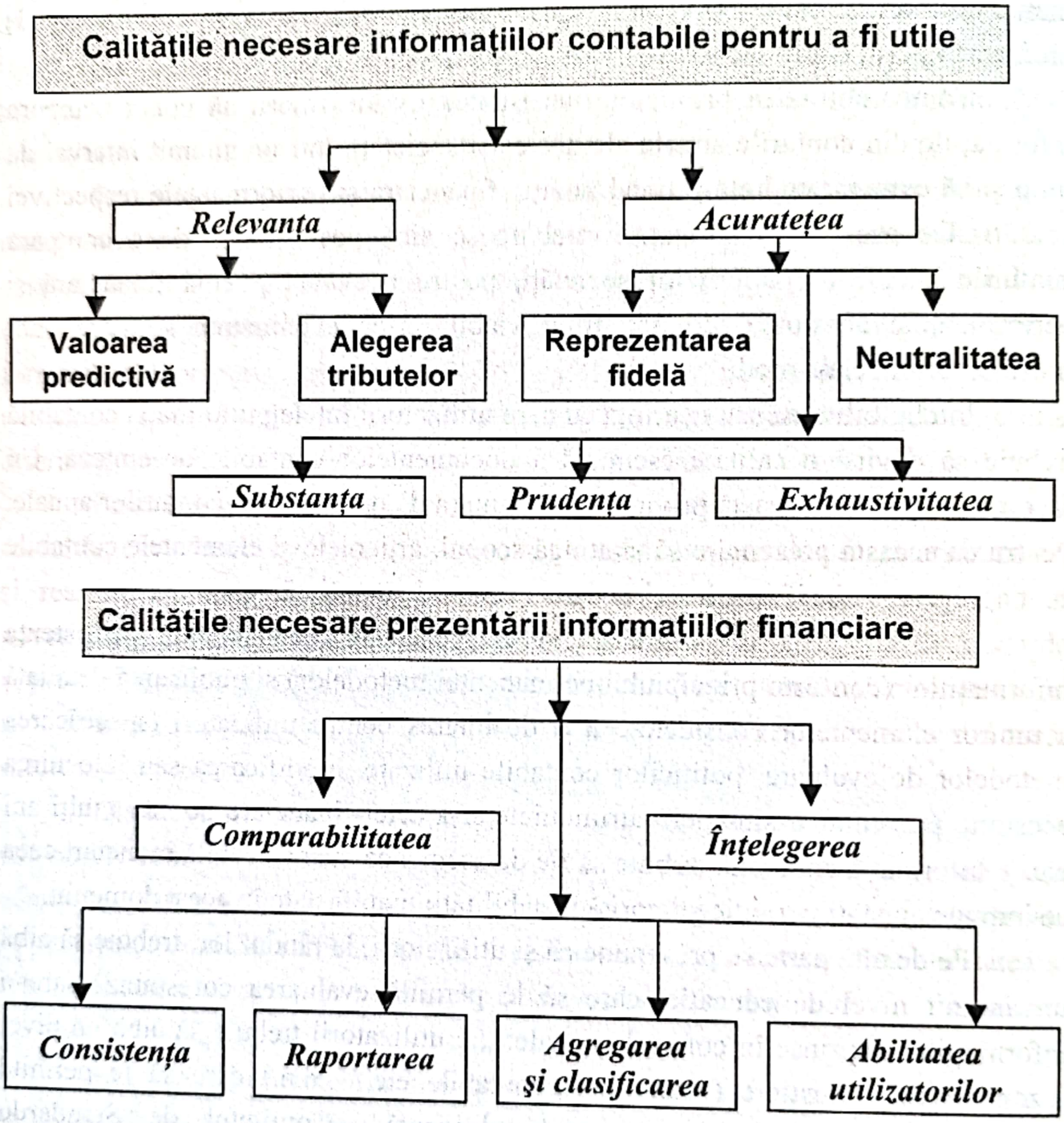
Pe de altă parte se presupune că şi utilizatorii, la rândul lor, trebuie să aibă un anumit nivel de educație, care să le permită evaluarea corespunzătoare a informațiilor cuprinse în conturile anuale: „... utilizatorii trebuie să aibă un nivel rezonabil de cunoştințe (economice, contabile etc. - n.n.) care să le permită studierea informațiilor cu rezonabilă diligență„ (Comitetul de Standarde Contabile).

În cadrul diagramei următoare *(Lewis şi Pendrill, 1996)* am încercat sintetizarea calităților pe care informația contabilă trebuie să le îndeplinească, pentru a se dovedi utilă beneficiarilor:

Scanned with OKEN Scanner

Diagrama A

Calitățile informațiilor contabile

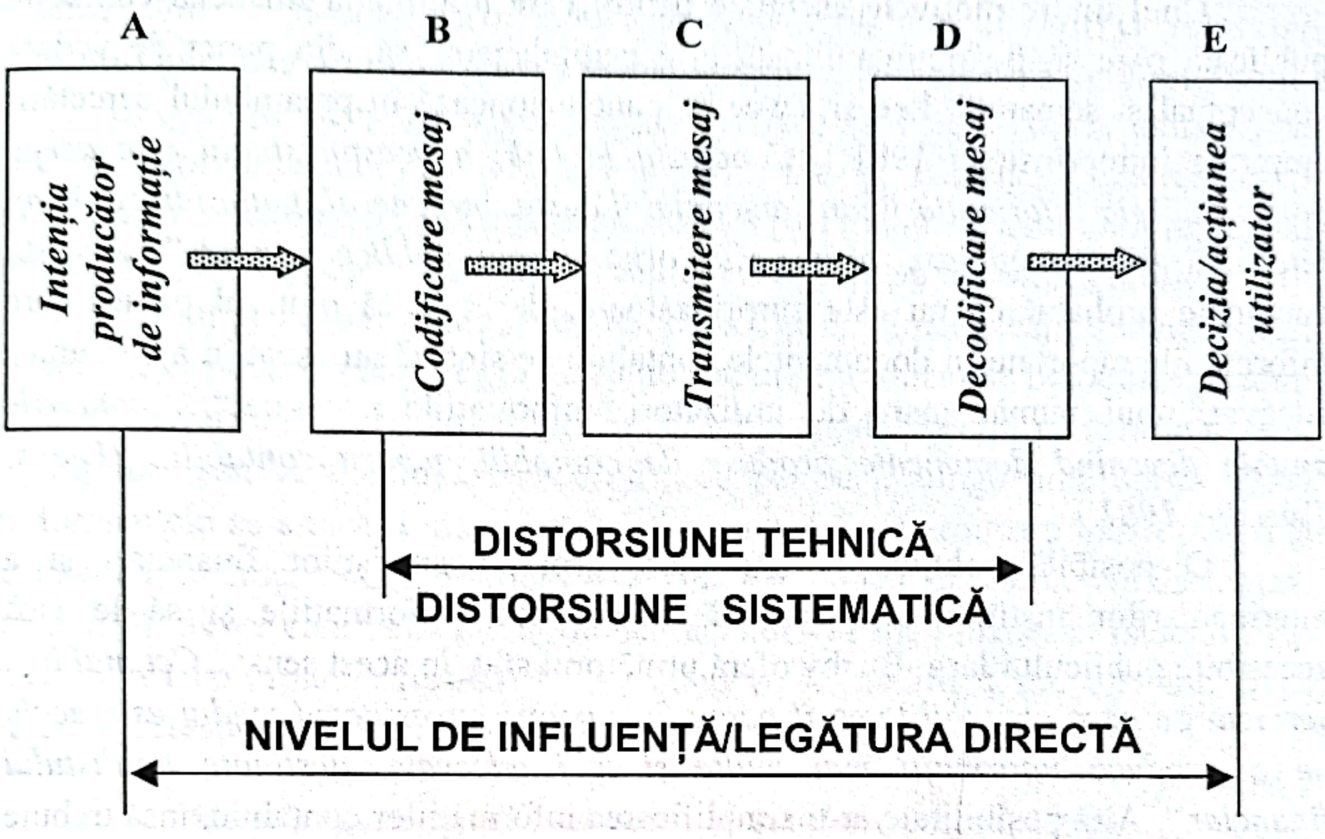


Pe de altă parte însă, apare problema abilității contabilului de a comunica cu succes informația produsă, celor ce o doresc. Schema următoare încearcă să explice care ar fi circuitul informației contabile de la producător la beneficiar și care sunt distorsiunile care apar și care diminuează interesul utilizatorilor:

Scanned with OKEN Scanner

Diagrama B

Circuitul informației contabile (Arnold, 1990)



Stadiile intermediare dintre emitent şi receptor sunt cele care distorsionează informația: dacă presupunem că A este contabilul şi E investitorul, atunci fenomenul X care afectează compania 1 (ca de exemplu cumpărarea unei firme concurente) va fi întâi de toate codificat de A într-un limbaj tehnic (stadiul B), mesajul fiind apoi transmis, într-o formă adecvată, către utilizator (stadiul C), fie prin computer sau telefon, fie verbal sau pe bază de documente tipărite. Mesajul este distorsionat semantic o dată la codificare-decodificare (spre exemplu atunci când receptorul ataşează o semnificație diferită de intenția emitentului, fiind vorba aici de o distorsiune sistematică) şi o dată la transmitere (distorsiune tehnică), legată de funcționarea tehnică a echipamentului de comunicare. Distorsiunea semantică pare să fie cea mai acută şi mai importantă problemă cu care se confruntă profesia contabilă în prezent.

O altă problemă este cea legată de abundența de informații, care „întunecă" mesajul inițial şi face ca reacția utilizatorului să fie diferită de cea scontată de emitent. Această dificultate ar putea fi soluționată prin elaborarea unor note informative (sau o detaliere a raportului de gestiune, în formatul actual) care

Scanned with OKEN Scanner

să prezinte pe scurt principalele informaţii de larg interes precum profitul, cifra de afaceri, viteza de rotaţie a activelor etc.

Unul dintre motivele esenţiale pentru care informaţia financiar-contabilă publicată pare să fie puţin utilizată este neînţelegerea sa, din punct de vedere conceptual şi semantic. Lee şi Tweedie concluzionează în preambulul cercetării empirice întreprinse în 1981: *„Concluzia globală a acestui studiu este aceea potrivit căreia informaţia financiar-contabilă este, în general, puţin utilizată sau înţeleasă (de beneficiari, alţii decât organismele publice - n.n.).“*. Această concluzie probabil că nu este surprinzătoare, dar explică motivul pentru care informaţiile raportate în documentele contabile de sinteză au eşuat în a comunica adecvat, unui număr mare de utilizatori, informaţiile necesare,"... *conturile anuale devenind documente produse de contabili, pentru contabili„ (Lee şi Tweedie, 1981).*

O posibilă soluţie ar fi creşterea rolului analiştilor financiari şi a intermediarilor instituţionali, care să „decodifice“ informaţiile şi să le facă accesibile publicului larg. Buzby oferă următorul sfat, în acest sens: *„Cel mai bun serviciu pe care contabilitatea îl poate face pentru investitorul mediu este acela de a produce informaţii mai multe şi mai adecvate, destinate analistului financiar“*. Altă posibilitate ar fi simplificarea informaţiilor contabile, însă trebuie ţinut seama de faptul că nivelul ideologic al conturilor anuale nu poate scădea până la cel mai mic numitor comun!

Analiştii instituţionali reprezintă poate cel mai informat şi articulat grup de utilizatori de informaţie. Un alt studiu întreprins de Lee şi Tweedie (1981) vine să arate că nici nivelul de înţelegere al acestora nu este cel scontat, fiind totuşi superior altor categorii de utilizatori instituţionali.

Rolul intermediarilor şi, în special, al analiştilor financiari tinde să se adâncească datorită complexităţii şi limbajului tehnic specific al conturilor anuale. Informaţiile contabile devin tot mai sofisticate şi abundente, iar concurenţa dintre utilizatorii acestora, tot mai acerbă. Iată de ce paragraful care urmează încearcă să creioneze câteva aspecte specifice privind rolul analiştilor financiari în înţelegerea şi utilizarea informaţiilor contabile.

2.3. Rolul analiştilor financiari

Tipul de informaţie financiar-contabilă furnizată depinde de cerinţele utilizatorilor acesteia. Beneficiarii informaţiilor sunt clasificaţi în numeroase moduri, în funcţie de relaţia în care se află cu societatea respectivă şi/sau tipul de

Scanned with OKEN Scanner

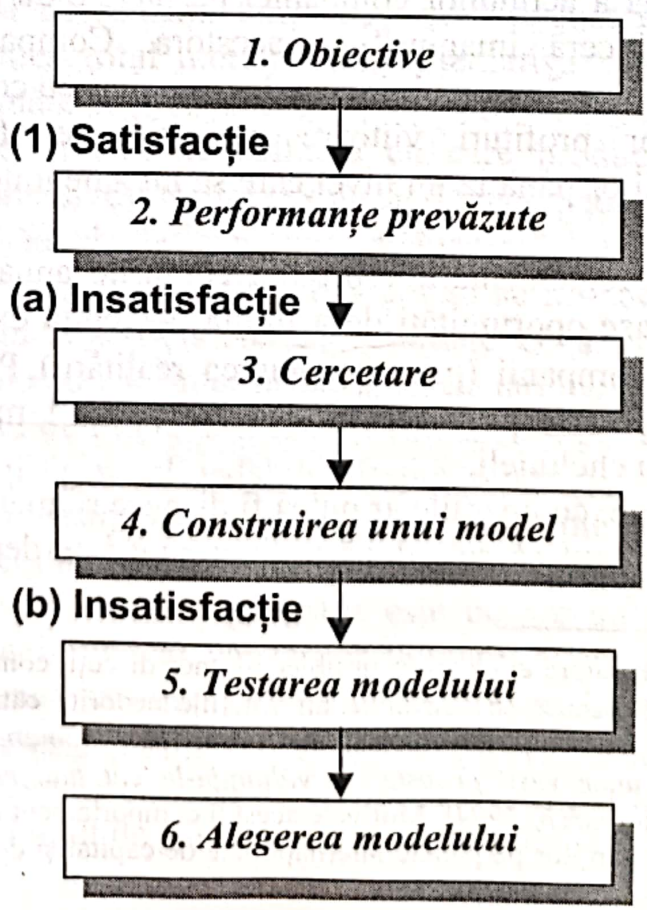
informație cerut. Astfel, putem vorbi de utilizatori interni ai informației contabile, precum *managerii* și *angajații* societății sau reprezentanții acestora, utilizatori externi, cum ar fi *acționarii, creditorii, furnizorii* sau *clienții* și respectiv utilizatori intermediari, reprezentați de *analiștii financiari* și *presa de specialitate.*

O condiție necesară a competiției perfecte este cunoașterea exhaustivă, care să permită elaborarea de decizii pertinente și eficiente. Tabelul nr. 3 înfățișează modelul general de luare a deciziilor (o simulare a condițiilor reale), un investitor individual optând pentru acea alternativă care va maximiza profitul.

Primul pas îl constituie stabilirea obiectivelor (țintelor care trebuie atinse) - stadiul1. Cel care va lua decizia va analiza apoi performanțele potențiale (stadiul 2); dacă performanțele sunt deasupra nivelului dorit, decidentul va majora nivelul aspirațiilor sau va continua în același mod pentru a atinge ținta dorită. Dacă performanțele se situează sub așteptări sau nu pot fi determinate într-o perioadă rezonabilă de timp, va fi întreprinsă o cercetare a modelelor alternative de acțiune (stadiul 3). Se va construi apoi un model (stadiul 4) care va fi testat (stadiul 5) și dacă nu va corespunde rezultatelor scontate va fi modificat sau înlocuit. Dacă modelul corespunde obiectivelor stabilite atunci va fi adoptat (stadiul 6).

Tabelul nr. 2

Modelul general al elaborării deciziilor (Arnold, 1995)



Scanned with OKEN Scanner

Contabilitatea este implicată direct în stadiile 2,4 și 6, în care sunt cerute informații cantitative despre performanțele așteptate și posibilitățile viitoare de acțiune. Este însă important să se înțeleagă bine și celelalte stadii ale elaborării deciziilor, pentru a putea fi apreciată corect contribuția informației contabile în cadrul acestui proces.

Sistemele contabile utilizate de companii reprezintă o importantă sursă de informații. Informațiile financiar-contabile utile pot fi grupate în trei categorii: conturile anuale, raportările cantitative ale unor aspecte specifice de activitate și indicatorii analizei financiare. Decidentul explorează relația dintre obiective și efecte, bazându-se pe previziunile selectate de analiștii financiari.

Analiștii financiari intermediază înțelegerea informațiilor cuprinse în conturile anuale și contribuie substanțial la formarea intenției de investiții. Analiza financiară cuprinde două sfere de abordare: prima se referă la activitatea de a calcula indicatorii financiari standard și alte rații de analiză, utilizând definiții și modele precise și inflexibile. Analiștii care apreciază magnitudinea mizelor economice vor observa însă că verdictele derivate din astfel de calcule „pasive" se pot dovedi periculos de naive. Iată de ce a doua alternativă presupune urmărirea nemiloasă a elementelor ce pot fi degajate cu ajutorul „citirii printre rânduri".

Concret, o companie există pentru acționarii săi și nu pentru a educa publicul larg, oferind explicații despre conduita financiară adoptată. Cel mai folositor set de documente financiar-contabile este cel care determină cea mai mare valoare posibilă a acțiunilor companiei pe piețele de capital și nu cel care relevă „cea mai sinceră imagine"* a acestora. Companiile pot determina maximizarea utilității lor fie prin obținerea de capitaluri cu costuri mai scăzute, fie prin obținerea unor profituri viitoare mai ridicate, fie prin diminuarea contingentului datoriilor până la un nivel care să nu amenințe situația financiară a companiei.

Flexibilitatea reglementărilor privind conturile anuale în peisajul anglo-saxon oferă numeroase oportunități de a limita percepția externă asupra riscului asociat cu anumite companii (prin trunchierea realității). Profitul poate fi și el „ajustat" (sau „temperat") prin decizii discrete privind momentul înregistrării anumitor venituri sau cheltuieli.

Pe de altă parte, companiile ar putea fi dispuse să mărească riscul (automat și câștigurile, ținând cont că cele două noțiuni sunt interdependente), atâta timp

---

* O serie de probleme de natură etică au făcut obiectul unor discuții controversate privind măsura în care companiile sunt dispuse să dezvăluie informațiile nedorite către publicul larg. Skinner concluzionează, în studiul empiric efectuat în 1994, că: *„...managerii sunt motivați să preîntâmpine impactul unor vești proaste, dezvăluindu-le cât mai repede posibil" (Skinner, Journal of Accounting Research, 1994).* Motivele acestui comportament ar putea fi determinate de restricțiile impuse participanților pe piețele internaționale de capital și dorința de a menține relații cordiale cu investitorii.

Scanned with OKEN Scanner

cât această modificare nu este recunoscută de cititorii conturilor anuale. Dacă această stratagemă reuşeşte, furnizorii de capital vor accepta un risc superior fără să fie recompensaţi suplimentar pentru acest lucru. Oricare ar fi însă motivele, managerii pot modifica modul de percepţie a informaţiilor fără să schimbe realitatea, ceea ce poate conduce la concluzii incorecte şi costisitoare pentru investitori *(Fridson, 1991).*

Multe companii încearcă să „corecteze" impresia de declin a activităţii, folosind o serie de tehnici de „cosmetizare" a informaţiilor, deşi creşterea continuă este o utopie ca urmare a saturaţiei intervenite în consumul unui produs sau serviciu, a competiţiei privind acapararea aceluiaşi segment de consumatori, a restricţiilor legale impuse pe diferite pieţe etc.

Scopul contabilităţii, în ţările în care pieţele de capital joacă un rol primordial în peisajul economic, serveşte în ultimă instanţă politicii manageriale şi vor fi alese acele metode şi tehnici care să „arunce în sus" preţul titlurilor de valoare. Analiştii financiari trebuie să fie conştienţi că nu vor primi, în general, un tablou realist al condiţiei economice şi financiare a societăţilor şi că vor trebui să privească furnizorii de informaţie drept „adversarii din terenul de joc". Competiţia poate fi strânsă, ceea ce va spori interesul spectatorilor, dar în final toţi participanţii la joc îşi vor strânge mâinile şi se vor felicita reciproc (chiar şi cu o oarecare ipocrizie).

Producţia de informaţie contabilă, privită ca o luptă între bine şi rău, poate conveni unui jurnalist de senzaţii tari, nu şi unui analist financiar, chiar dacă acesta din urmă va juca rolul moralistului. Alternativa pentru analişti ar fi să înveţe cât de importantă este munca în echipă pentru elaborarea conturilor anuale şi chiar să aprecieze nivelul de abilitate cu care producătorii de informaţii contabile întind capcane investitorilor (excluzând bineînţeles situaţiile de fraudă).

Aşa cum în jocul de şah fiecare încearcă să anticipeze mişcările adversarului, aşa şi analistul financiar ar trebui să se întrebe ce trucuri ar folosi dacă ar fi în locul managerilor. Această abilitate de a prevedea „următoarea mişcare" este des folosită de intermediarii financiari pe pieţele de capital, în selectarea portofoliului de titluri. Dar analiştii financiari pot deveni, la rândul lor, furnizori de informaţii general valabile despre ramuri şi economii naţionale, acumulând câştiguri substanţiale de pe urma avantajelor informaţionale deţinute.

Ce se vinde cel mai bine investitorilor care nu sunt familiarizaţi cu analiza financiară este o poveste; uneori povestea este despre un nou produs care va genera un potenţial nelimitat al vânzărilor viitoare, altele se referă la posibile zvonuri privind fuziunea sau înghiţirea unor companii. Caracteristica comună a tuturor acestor istorii este promisiunea unor câştiguri viitoare spectaculoase şi continue, premisă acceptată chiar şi de cei mai sceptici participanţi pe pieţele de capital şi care ţine mai mult de partea sentimentală (şi iraţională) a naturii umane.

Scanned with OKEN Scanner

Cele mai prestigioase organizații investiționale au efectuat cercetări riguroase şi imaginative privind evoluția câştigurilor viitoare, obținute prin deținerea unui titlu, dar au operat în mod mecanic, reducând documentele contabile de sinteză la nivelul previziunilor privind profitul pe acțiune – presupunând că prețul unei acțiuni va fi determinat întotdeauna pe această bază.

Procedeele şi metodele contabile sunt importante, dar o imagine completă a companiilor include şi ceea ce gândesc managerii acestora. Neglijând acest din urmă aspect înseamnă a genera false presupuneri, care vor distorsiona procesul de comunicare dintre furnizorul şi beneficiarul de informație. În locul imaginii clasice, societățile sunt văzute azi într-un mod mult mai realist drept *„agregări de indivizi, cu interese diferite" (Fridson, 1991).* Iată de ce interesele pe termen lung ale acționarilor pot să nu fie consistente cu interesele pe termen scurt ale managerilor! Nimeni nu se aşteaptă ca analiştii financiari să devină vajnici „cititori ai gândurilor", însă o bună cunoaştere a mediului intern al companiilor şi obiectivelor manageriale pot constitui avantaje substanțiale.

În ansamblu, furnizorii de capital vor dori să monitorizeze performanțele companiilor, evidențiate prin intermediul conturilor anuale şi, eventual, să determine veridicitatea acestor informații. Rolul analistului financiar în această întreprindere este proeminent, dar nu lipsit de riscuri.

Fără a încerca să exacerbăm rolul intereselor personale în elaborarea unei analize realiste, am dorit în cele prezentate anterior să arătăm importanța unei gândiri de ansamblu, care să permită o bună „citire printre rânduri" a conturilor anuale. Cu toate acestea, cea mai importantă parte a analizei financiare se bazează totuşi pe modele inflexibile şi impersonale de calcul al indicatorilor financiari: *„...indicatorul (financiar - n.n.) reprezintă un procedeu de raportare a unei cifre la altă cifră, fiind o manieră convențională acceptată şi uşor de înțeles (...). Un număr izolat nu reprezintă însă o informație utilă; comparația este cheia" (Nobes, 1994).*

2.4. Tehnici de analiză financiară a conturilor anuale

Analiza conturilor anuale presupune studiul relației dintre informațiile cuprinse în aceste documente, la un moment dat, şi tendința evoluției acestora, într-un anumit interval de timp. Scopul principal al analizei conturilor anuale este acela de a obține o imagine pertinentă a situației interne a companiilor, reflectată concentrat în nivelul profitabilității, eficienței şi riscului, informații care permit apoi selectarea deciziilor optime de investiții. Analiza financiară elaborează previziuni cu privire la evoluția viitoare a subiectului analizat şi permite diagnosticarea stării financiare, precum şi evaluarea echipei manageriale. Mai presus de toate însă, analiza financiară reduce numărul deciziilor bazate pe intuiție şi subiectivism, îngustând substanțial inevitabilele manifestări ale incertitudinii.

Scanned with OKEN Scanner

În mod tradițional, literatura privind analiza financiară se concentrează asupra analizei univariate, care presupune studiul unor indicatori într-un anumit moment în timp şi determină concluzii pe baza comparațiilor. Studiul acestor indicatori permite elaborarea unei imagini asupra performanțelor agenților economici, precum şi asupra poziției financiare a acestora, fiind des utilizați în practică.

Începând cu 1970, analiza financiară s-a mutat pe tărâmul analizei multivariate, care consideră impactul în timp a mai multor indicatori, corelați în anumite proporții, folosind tehnici statistice de tipul analizei regresiei sau al discriminantului multiplu.

Ne vom ocupa pentru început de analiza univariată, pe bază de indicatori financiari individuali. Aşa cum precizam la sfârşitul paragrafului precedent, calculul unor indicatori nu are nici o semnificație fără comparația cu valorile trecute ale acestuia (analiza tendinței) sau cu rezultatele altor companii din cadrul aceleiaşi ramuri economice (analiza încrucişată).

2.4.1. *Analiza univariată*

Analiza univariată pleacă de la evaluarea performanțelor companiilor, reflectate prin intermediul indicatorilor de **profitabilitate şi lichiditate**.

a) Indicatorii de profitabilitate reprezintă cea mai importantă arie de acțiune privind analiza financiară, permițând evaluarea abilității societăților de a realiza profit, utilizând o gamă limitată de resurse. Valorile ridicate ale profitabilității pot deriva din combinații optimale între abilitatea echipei manageriale de a comunica rapid şi coerent informațiile de care dispune şi calitățile de răspuns ale personalului companiei. Indiferent dacă agentul economic urmăreşte maximizarea profitului sau alt obiectiv, acționarii vor fi întotdeauna interesați de profitabilitate, ca indiciu al modului în care managerii utilizează resursele pe care le au la dispoziție.

Profitabilitatea poate fi exprimată fie pe baza **profitului brut** (calculat ca diferență între vânzări şi costul acestora) sau cu ajutorul **profitului net** (ca diferența dintre profitul brut şi celelalte cheltuieli), luând ca bază de referință vânzările. Ne-am oprit asupra următorilor indicatori de profitabilitate:

- rata marginală a profitului (profitul luat în calcul nu cuprinde elemente financiare, ceea ce permite comparații între societăți finanțate diferit; de asemenea, se pot elabora şi comparații privind performanțele operaționale ale agenților economici. Se calculează ca raport procentual între profitul brut şi vânzări (rata marginală a profitului brut) sau ca raport între profitul net şi volumul vânzărilor (rata marginală a profitului net):

Scanned with OKEN Scanner

$$\frac{\textit{Profitul brut x 100}}{\textit{Vânzări}}$$

sau

$$\frac{\textit{Profitul net x 100}}{\textit{Vânzări}}$$

- rata de revenire a capitalului reprezintă o altă posibilitate de reflectare a profitabilității, prin raportarea vânzărilor sau a profitului brut la capitalul utilizat (capital utilizat = (active curente - datorii curente)):

$$\frac{\textit{Vânzări x 100}}{\textit{Capital utilizat}}$$

sau

$$\frac{\textit{Profitul brut x 100}}{\textit{Capital utilizat}}$$

- rata de revenire a capitalului permanent investighează eficiența de ansamblu a companiei, prin prisma finanțării pe termen lung, profitul net și dobânzile la creditele pe termen lung fiind raportate la capitalul permanent (capital permanent = capitaluri proprii + datorii pe termen lung):

$$\frac{\textit{Profitul net + dobânzile la credite pe termen lung}}{\textit{Capital permanent}}$$

Rata de revenire a capitalului utilizat poate crește fie printr-o majorare a profitului, fie printr-o viteză de rotație mai mare a activelor. De asemenea, ramuri industriale diferite au niveluri specifice de profitabilitate (spre exemplu, comerțul cu amănuntul înregistrează o rată marginală a profitului mică, dar o viteză de rotație mare a activelor, situație opusă celei din industria manufacturieră).

Importanța indicatorilor calculați pe bază de vânzări a scăzut în ultimul timp deoarece se consideră că prețul de vânzare poate fi grevat de influențe inflaționiste sau politici concurențiale, iar costul vânzărilor poate fi de asemenea poluat informațional (a se remarca rezultatele particulare ale diferitelor metode de evaluare a stocurilor).

- alte metode de calcul al profitabilității implică activele, fixe sau nete, și măsoară succesul de ansamblu al companiilor *(Alexander și Nobes, 1994):*

$$\frac{\textit{Profitul net}}{\textit{Active fixe}}$$

sau

$$\frac{\textit{Profitul net}}{\textit{Total active}}$$

Scanned with OKEN Scanner

- modul de finanțare reprezintă o altă perspectivă a profitabilității, raportând profitul net (înainte sau după impozitare) la suma capitalului social şi a rezervelor:

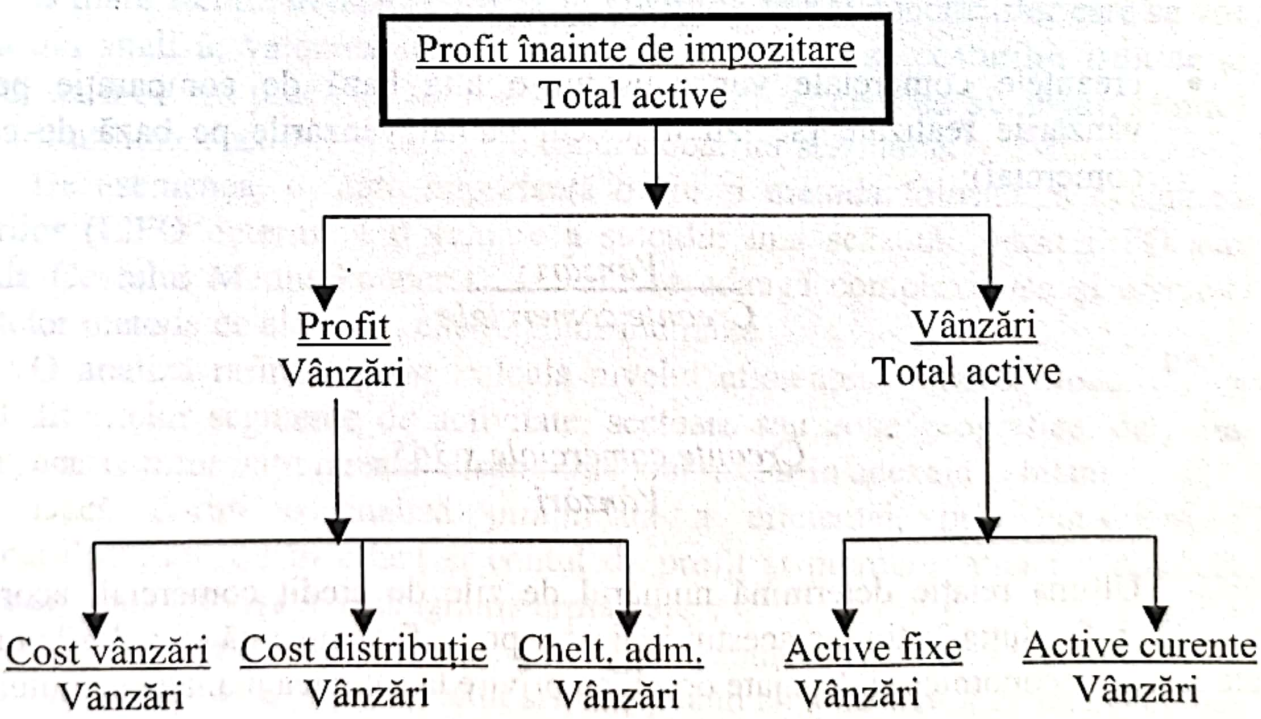
$$\frac{\textit{Profitul net (înainte sau după impozitare)}}{\textit{Capital social + rezerve}}$$

Acest indicator reflectă eficiența investiției acționarilor, observând modul în care sursele proprii de finanțare au fost utilizate (prin considerarea nivelului rezultatelor obținute în prezent) şi încercând determinarea evoluției viitoare. Previziunile analiştilor vor fi cu atât mai valoroase cu cât vor include informații mai detaliate despre performanțele companiilor pe domenii de activitate şi zone geografice.

Atunci când analiştii financiari dispun de conturi anuale detaliate este posibilă elaborarea unei analize piramidale a profitabilității, aşa cum încearcă să sugereze diagrama următoare:

Diagrama C

Analiza piramidală a profitabilității, pe baza indicatorilor financiari univariați (Lewis şi Pendrill, 1996):



Analiza contului de profit şi pierdere nu este suficientă în evaluarea unei societăți, care se confruntă cu problema resurselor limitate, costisitoare şi care trebuie utilizate eficient. Se impune compararea rezultatelor obținute cu resursele utilizate de companie şi controlate prin management, corelație reflectată cu ajutorul indicatorilor de eficiență.

Scanned with OKEN Scanner

b) Indicatorii de eficienţă reflectă măsura în care eforturile făcute de companie justifică efectele generate de activitatea acesteia. Există mai multe modalităţi de a calcula eficienţa activităţii unui agent economic, considerând în acest sens următoarele exemple:

- raportarea volumului vânzărilor (efectele activităţii) la valoarea activelor fixe sau activelor curente nete sau totalului activelor:

$$\frac{\textit{Vânzări}}{\textit{Active fixe}}$$

sau

$$\frac{\textit{Vânzări}}{\textit{Active curente nete}}$$

sau

$$\frac{\textit{Vânzări}}{\textit{Total active}}$$

- creanţele comerciale vor constitui o altă bază de comparaţie pentru vânzările realizate (se iau în calcul numai vânzările pe bază de credit comercial):

$$\frac{\textit{Vânzări}}{\textit{Creanţe comerciale}}$$

sau

$$\frac{\textit{Creanţe comerciale x 365}}{\textit{Vânzări}}$$

Ultima relaţie determină numărul de zile de credit comercial, acordate clienţilor. Evoluţia în timp a acestui indicator poate fi comparată cu valorile medii ale ramurii economice şi degajate opinii cu privire la calitatea managementului.

- datoriile comerciale reprezintă o altă posibilitate de determinare a eficienţei activităţii companiilor:

$$\frac{\textit{Datorii comerciale x 365}}{\textit{Volumul achiziţiilor}}$$

Scanned with OKEN Scanner

Acest indicator reflectă numărul de zile de credit comercial acordate de furnizori, volumul achizițiilor fiind calculat pe baza costului consumurilor şi variației stocurilor (cumpărări = stoc final - stoc inițial + valoarea consumurilor). Valoarea acestui indicator va fi analizată evolutiv şi comparată cu media pe ramură. Un interval mare de timp de onorare a datoriilor comerciale poate fi un semn de slăbiciune sau un semnal de alarmă; în alte cazuri însă poate semnala o companie puternică încercând să facă față unei perioade de recesiune economică.

- viteza de rotație a stocurilor reflectă numărul de rotații ale stocurilor într-un ciclu economic, raportând costul vânzărilor la valoarea stocului sau viceversa:

$$\frac{\textit{Costul vânzărilor}}{\textit{Valoarea stocului}}$$

sau

$$\frac{\textit{Valoarea stocului x 365}}{\textit{Costul vânzărilor}}$$

O mare atenție trebuie acordată acestui indicator şi concluziilor care se vor degaja din analiză: valoarea stocului este calculată pe baza costurilor istorice şi reflectă un moment precis în timp – sfârşitul anului –, ceea ce pune sub semnul întrebării utilitatea acestui indicator în cazul stocurilor sezoniere.

De asemenea, o mare importanță o are şi metoda folosită în evaluarea stocurilor (LIFO determină o valoare a stocului mai scăzută decât FIFO sau Metoda Costului Mediu Ponderat), la care se adaugă complexitatea şi efectele diferitelor metode de alocare a cheltuielilor indirecte.

O analiză rafinată poate calcula nivelul eficienței utilizării stocurilor în cadrul diferitelor segmente de activitate, sectoare sau zone geografice, dar, din păcate, aceste informații nu sunt disponibile nici măcar în anexele la bilanț.

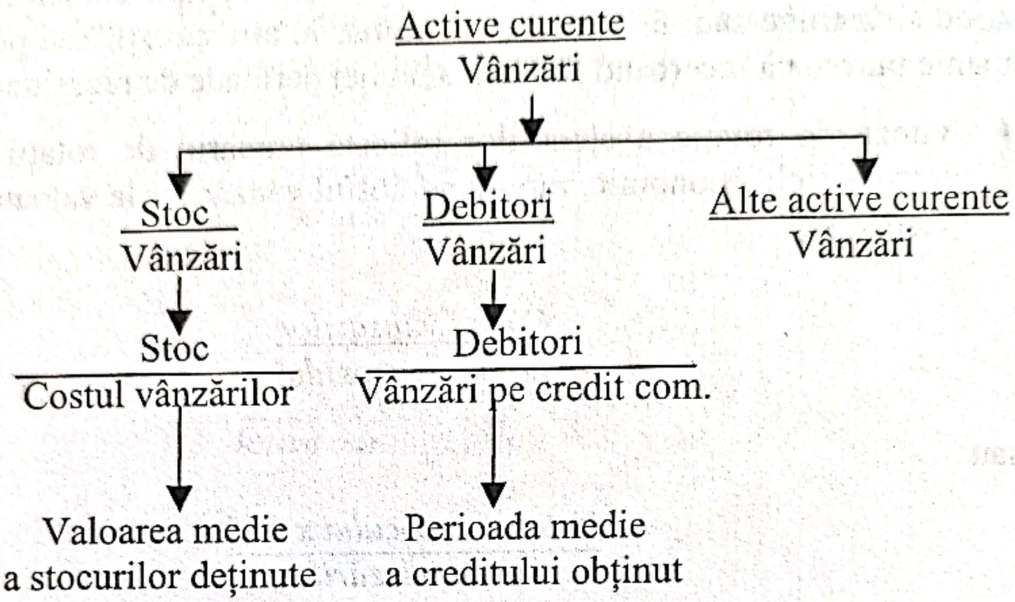
Dacă dorim o analiză piramidală a eficienței, prin considerarea informațiilor cuprinse în bilanț şi contul de profit şi pierdere, atunci o posibilă soluție ar fi cea înfățişată de diagrama următoare.

Analiza acestor indicatori piramidali nu trebuie făcută în mod dogmatic, ci pe bază de corelații în cadrul acestui sistem, ținând cont de faptul că interpretarea conturilor este o artă în care rigiditatea gândirii nu face decât să dăuneze.

Scanned with OKEN Scanner

Diagrama D

Analiza piramidală a eficienței, pe bază de indicatori univariați (Lewis şi Pendrill, 1996)



c) Analiza riscului financiar pleacă de la premisa că furnizorii de capital de pe pieţele financiare vor ataşa un nivel relativ al riscului investiţiilor potenţiale. Literatura de specialitate distinge două tipuri de risc, asociate pieţelor de capital şi participanţilor: riscul sistematic (sau riscul de piaţă) şi riscul nesistematic (sau riscul de firmă). Ultima categorie de risc face obiectul expunerii noastre în continuare.

Indicatorii de analiză financiară, care se referă la riscul nesistematic, tind să se focalizeze pe politicile monetare şi financiare, care ilustrează capacitatea firmei de a face faţă obligaţiunilor de plată. Am considerat, în acest sens, indicatorii de lichiditate şi solvabilitate.

Indicatorii de lichiditate examinează abilitatea companiei de a-şi onora obligaţiile de plată pe termen scurt (lichiditatea pe termen scurt) sau într-un orizont mai larg de timp (solvabilitatea pe termen lung). Indicatorii de lichiditate pe termen scurt se împart, la rândul lor, în trei categorii: lichiditatea curentă, lichiditatea imediată şi rate pe bază de cash-flow:

- ratele lichidităţii curente se calculează ca raport dintre activele curente şi datorii curente:

$$\frac{\textit{Active curente}}{\textit{Datorii curente}}$$

Valoarea acestui indicator variază în funcţie de politica de finanţare adoptată de companie şi în funcţie de tipul de activitate desfăşurat (spre exemplu,

Scanned with OKEN Scanner

firmele care activează în sectorul comercial au datorii curente în exces, vânzările se fac în cea mai mare parte pe bază de „cash", iar stocurile sunt relativ scăzute, prin urmare ratele de lichiditate vor fi relativ scăzute). Uneori, o rată de lichiditate mai mare decât media poate indica o activitate mai slabă a companiei respective.

- ratele lichidității imediate reprezintă raportul dintre activele curente, exclusiv valoarea stocurilor, şi datoriile curente. Motivul pentru care stocurile au fost excluse din calcul este acela de a focaliza atenția doar asupra elementelor cu statut cert, care se află deja sub formă de bani sau sunt în curs de a atinge acest stadiu. Acest indicator reprezintă un bun indiciu despre abilitatea companiilor de a-şi onora datoriile pe termen scurt:

$$\frac{\textit{Active curente (mai puțin stocuri)}}{\textit{Datorii curente}}$$

Acest indicator arată modul în care compania va fi capabilă să-şi continue activitatea, fără a beneficia de fluxuri monetare în viitor (perioada respectivă este denumită „interval fără credit"). Nivelul considerat satisfăcător pentru acest indicator este 1, însă cifrele obținute nu trebuie luate ca atare, ci trebuie corelate cu sfera de activitate şi stadiul atins în ciclul comercial. Un nivel ridicat al acestui indicator sugerează, aparent, o lichiditate pozitivă, dar poate de asemenea sugera o blocare nerentabilă a fondurilor în stocuri greu vandabile, creanțe incerte şi cash. Într-o perioadă inflaționistă, o valoare mare a activelor curente va indica în mod cert pierderi monetare şi diminuarea puterii de cumpărare.

- rate de lichiditate bazate pe „cash-flow". De regulă, indicatorii de lichiditate determină abilitatea companiilor de a utiliza activele curente pentru a-şi onora datoriile pe termen scurt, însă prezintă inconvenientul că se bazează pe o valoare statică, oferită de bilanț şi nu prezintă nici o indicație cu privire la fluxurile monetare degajate de activitatea societății. Rata de lichiditate calculată pe bază de cash-flow vine să remedieze această problemă, plecând de la premisa că documentele contabile de sinteză conțin şi un tablou al fluxurilor monetare. Calculul se bazează pe raportul dintre fluxurile monetare („cash-flow") degajate din activitatea curentă şi datoriile curente:

$$\frac{\textit{Cash-flow}}{\textit{Datorii curente}}$$

sau

$$\frac{\textit{Cash-flow}}{\textit{Datorii totale}}$$

Scanned with OKEN Scanner

Companiile americane de prestigiu au un nivel al acestui indicator cel puțin egal cu 20 %, ceea ce în Marea Britanie ar fi considerat riscant. De asemenea, în țările unde tablourile fluxurilor monetare nu reprezintă un document obligatoriu în cadrul conturilor anuale, apar numeroase probleme legate de definirea, calculul şi interpretarea noțiunii de „cash-flow".

Ratele de solvabilitate reflectă abilitatea companiilor de a-şi onora, la scadență, obligațiile pe termen lung. În cazul în care compania nu reuşeşte să ramburseze angajamentele asumate, devine insolvabilă şi intră în faza de lichidare juridică sau restructurare. Dacă agenții economici vor realiza un profit mare în viitor, înseamnă că, teoretic, vor avea capacitatea de plată a datoriilor. Două rații sunt analizate din această perspectivă: rata de îndatorare („gearing rate") şi rata de acoperire a dobânzilor:

- rata de îndatorare cuantifică capacitatea companiilor de a finanța activele fie prin intermediul surselor atrase, fie prin intermediul surselor proprii:

$$\frac{\textit{Datorii pe termen lung}}{\textit{Datorii pe termen lung} + \textit{Capitaluri proprii}}$$

sau

$$\frac{\textit{Datorii pe termen lung}}{\textit{Capitaluri proprii}}$$

sau

$$\frac{\textit{Datorii pe termen lung}}{\textit{Total active}}$$

sau

$$\frac{\text{Datorii totale}}{\text{Total active}}$$

În ultima perioadă au proliferat finanțările „în afara bilanțului" („off balance sheet"), ca de exemplu finanțările prin leasing, în Marea Britanie, ceea ce face relativă utilitatea ratei de îndatorare, în astfel de cazuri. O altă problemă se referă la tipul activelor ce trebuie incluse în calculul acestui indicator: o serie de analişti au sugerat că ar trebui incluse doar cele tangibile, care oferă un grad mai mare de securitate; alți specialişti au iterat importanța activelor intangibile, dar aici apare chestiunea delicată a tratării diferite a fondului comercial, în cadrul sistemelor contabile naționale.

Scanned with OKEN Scanner

- rata de acoperire a dobânzilor este calculată prin raportarea profitului curent (obținut din activitatea de exploatare) la valoarea dobânzilor şi dividendelor plătite preferențial, generându-se astfel numărul de ori în care profitul acoperă aceste plăți:

$$\frac{\textit{Profitul curent}}{\textit{Dobânzi + Dividende preferențiale}}$$

În interpretarea acestei rate este bine să nu pierdem din vedere variabilitatea profitului curent. O companie cu venituri stabile în timp va fi capabilă să suporte mai bine un nivel ridicat al acestor plăți decât o companie care va obține un profit variabil. Dacă valoarea acestui indicator scade sub 2, atunci compania va fi considerată riscantă.

Ne vom referi în continuare la analiza multivariată care combină diferite rații univariate în funcție de importanța pe care analistul o atribuie fiecărui indicator. Metodologia folosită în analiza multivariată (denumită şi „multifactorială") este de a combina mai mulți indicatori financiari în cadrul unei formule care are ca scop generarea unui index numeric, utilizat în determinarea stării şi perspectivei companiilor.

2.4.2. Analiza multivariată

Anii '90 au cunoscut o accentuată creştere a proporției companiilor cu dificultăți financiare, generate fie de cauze temporare, fie de cauze ireversibile. Abilitatea de a prevedea viitoarele dificultăți cu care se poate confrunta un agent economic sau altul a fost şi este extrem de apreciată de investitori şi creditori dacă preîntâmpină, în faza incipientă, insolvabilitatea.

Indicatorii de analiză prezentați anterior nu oferă o imagine satisfăcătoare în acest sens, numeroşi cercetători concentrându-şi atenția asupra modelelor multifactoriale. Cel mai popular model este cel construit de Altman, care, într-un studiu a 33 de firme americane insolvabile, publicat în 1968, a reuşit să prezică falimentul acestora pe baza unor tehnici statistice. Modelul inventat, denumit scorul Z (sau scorul lui Altman) cuprinde cinci rații de analiză, a căror combinație este cea mai bună estimare a nivelului viitor de solvabilitate (sau faliment):

$$Z = 0{,}012X_1 + 0{,}014X_2 + 0{,}033X_3 + 0{,}006X_4 + 0{,}010X_5$$

unde

X_1 = Capitalul utilizat / Total active;
X_2 = Rezultatul reportat / Total active;
X_3 = Profitul înaintea impozitării (exclusiv elementele financiare)/ Total active;
X_4 = Valoarea de piață a companiei/ Valoarea nominală a datoriilor;
X_5 = Vânzări/Total active

Scanned with OKEN Scanner

După cum se poate observa, scorul Z combină aspecte ale lichidității, profitabilității, ratei de îndatorare şi ratei de rotație a activelor. Concluziile utilizării acestui model se împart în trei categorii:

- Z < 1,81 reflectă companii cu o mare probabilitate de faliment în viitor;
- Z > 3 reflectă companii cu o probabilitate redusă de faliment în viitor;
- Z > 1,8 îi Z < 3 reflectă companii cu probabilitate nedeterminată de faliment.

Toate calculele sunt bazate pe informații conținute în bilanțurile contabile, cu excepția celor referitoare la capitalizarea bursieră a companiilor. Altman a testat modelul conceput pe diferite panele de companii şi a remarcat că, pentru un interval de un an înaintea falimentului, clasificarea companiilor în cele trei categorii (în funcție de valoarea scorului Z) este corectă în proporție de 96% *(Lewis şi Pendrill, 1996)*. Se pare însă că, pe măsură ce intervalul de timp se lărgeşte, corectitudinea previziunilor scade. De asemenea, trebuie remarcat faptul că cercetarea întreprinsă de Altman s-a axat pe sectorul manufacturier american, în perioada 1946-1965, caracterul extrem de particular al concluziilor făcând imposibilă extrapolarea acestora la un univers mai larg.

Altman şi alți cercetători (Taffler şi Tisshaw) au extins în continuare cercetarea pe baza scorului Z, individualizând variabilele specifice ramurilor industriale, precum şi alte elemente cu caracter general. Taffler, în studiul publicat în 1982, concluzionează că cele mai semnificative rate de determinare a situației financiare a unei companii sunt următoarele:

1. Profit înainte de impozitare (exclusiv elemente financiare)/Total active;
2. Total datorii/Capital net utilizat;
3. Active „rapide"/Total active;
4. Capital curent/Situația netă patrimonială;
5. Costul vânzărilor/Valoarea stocurilor.

Au existat numeroase critici privind aceste modele de analiză şi capacitatea lor de a reflecta situația reală a companiilor, la un moment dat. Un studiu întreprins de Banca Angliei concluzionează: *„... o analiză atentă a conturilor (anuale - nn.), pe o perioadă lungă de timp, împreună cu utilizarea şi a altor informații disponibile, pare să fie cea mai bună şi sigură bază de analiză a poziției financiare a companiilor" (Bank of England, Quarterly Bulletin, iunie, 1982).*

2.4.3. Indicatori ai burselor de valori

Aceşti indicatori utilizează informațiile contabile combinate cu elemente stabilite în cadrul pieței de capital şi generează rezultate concludente pentru investitori şi alte categorii de persoane, interesate în performanțele companiilor. Aceşti indicatori sunt prezentați în cele ce urmează:

Scanned with OKEN Scanner

- câştigul pe acţiune (earnings per share) este un indicator care reflectă modul în care evoluția companiei poate afecta interesul acționarilor, fiind calculat ca raport între profitul repartizat acționarilor (exclusiv dividendele preferențiale) şi numărul de acțiuni ordinare existente pe piață:

$$\frac{\textit{Profitul destinat dividendelor}}{\textit{Numărul de acțiuni ordinare}}$$

- prețul acțiunii raportat la profitul pe acțiune (price earning ratio) reflectă riscul investiției, în funcție de evoluția companiei şi se calculează, după cum arată şi denumirea, ca raport între prețul unei acțiuni şi câştigurile (profitul destinat acționarilor) pe acțiune:

$$\frac{\textit{Prețul pe acțiune}}{\textit{Câştigul pe acțiune}}$$

Dacă profitul este „comprimat" într-o anumită perioadă de timp, atunci valoarea acestui indicator poate fi mărită artificial, deoarece prețul unei acțiuni nu va scădea neapărat dacă diminuarea profitului este considerată temporară. Situația inversă apare atunci când profitul este „umflat" artificial, prin inflație, şi va determina o valoare mai scăzută a acestui indicator, în condițiile în care prețul acțiunii nu se modifică sau modificarea nu este substanțială.

De asemenea, dimensiunea acestui indicator variază mult de la o țară la alta, în funcție de politicile adoptate în determinarea profitului (spre exemplu, în Germania, datorită politicilor conservatoare de calcul al profitului, valoarea medie a acestui indicator tinde să fie mai mare decât în alte țări, care au o atitudine mai relaxată în această privință, precum Marea Britanie sau Olanda - *Samuels, 1995).* Acest indicator este folosit pe scară largă pentru companiile cotate la bursă, fiind publicat zilnic şi este considerat cel mai bun indiciu în ceea ce priveşte riscul nesistematic şi previzionarea evoluției companiilor.

- Rata dividendului (dividend yield) reflectă modul în care previziunile de câştig ale acționarilor corespund realității. Rata dividendului se calculează ca raport dintre valoarea brută a dividendelor (inclusiv impozitul pe dividende) şi prețul curent al acțiunii:

$$\frac{\textit{Dividendul brut}}{\textit{Prețul curent al acțiunii}}$$

Cei care investesc în acțiuni ordinare se aşteaptă să fie răsplătiți, pe de-o parte, sub forma dividendelor, pe de altă parte, sub forma creşterii aprecierii capitalului investit. O valoare ridicată a acestui indicator nu înseamnă neapărat o potențială investiție atractivă pentru că o reducere a prețului acțiunilor poate fi un semnal al reducerii (sau chiar al anulării) dividendelor viitoare.

Scanned with OKEN Scanner

- Rata de acoperire a dividendului (dividend coverage) utilizează în exclusivitate informații contabile și se calculează ca raport dintre profitul repartizat ca dividende și dividendele plătite pentru acțiunile ordinare:

$$\frac{\textit{Profitul repartizat pentru dividende}}{\textit{Dividendele ordinare}}$$

Acest indicator oferă o imagine de ansamblu asupra siguranței plății dividendelor sau mai precis de câte ori compania își poate onora obligațiile față de acționari, utilizând profitul obținut în anul curent.

- Valoarea activelor pe acțiune reflectă măsura în care valoarea actuală a acțiunilor este susținută de activele companiei. Când valoarea contabilă a activelor este superioară valorii de piață, compania respectivă poate deveni ținta speculatorilor sau a concurenței. Se calculează ca raport dintre valoarea activelor nete și numărul de acțiuni emise:

$$\frac{\textit{Active nete}}{\textit{Numărul de acțiuni emise}}$$

- Rata împrumutului obligatar se calculează raportând valorile anuale ale dobânzilor, plătite pentru o obligațiune, la prețul de piață al unei obligațiuni:

$$\frac{\textit{Dobânda anuală plătită pentru o obligațiune}}{\textit{Prețul unei obligațiuni}}$$

O evaluare completă a câștigului obținut investind în obligațiuni cu dobândă fixă se poate realiza numai la scadența împrumutului.

În concluzie trebuie iterată din nou importanța comparațiilor dintre diferite companii, ramuri de activitate sau țări, trebuind analizată cu grijă semnificația fiecărui indicator și conținutul cifrelor folosite în calcul.

Vom prezenta în continuare câteva concluzii legate de utilizarea analizei financiare în evaluarea companiilor. Bilanțul contabil este documentul esențial care furnizează informațiile necesare analizei financiare, însă există o serie de limitări ale acestuia, care pun sub semnul întrebării utilitatea sa ca document de informare *(Alexander și Nobes, 1994)*:

1. absența unor posturi bilanțiere care să reflecte resursele interne create de companie și care nu pot fi atașate unor costuri, cum ar fi experiența colectivă a echipei de angajați;
2. evaluarea pe baza costurilor istorice pune sub semnul întrebării veridicitatea situației patrimoniale la sfârșitul anului, așa cum apare în cadrul bilanțurilor contabile;
3. efectul principiului de recunoaștere, în cadrul conturilor anuale, numai a acelor cheltuieli care au contribuit la obținerea veniturilor perioadei

Scanned with OKEN Scanner

respective; dată fiind interconexiunea logică dintre bilanț şi contul de profit şi pierdere, contabilul trebuie să aleagă între două alternative: fie să calculeze cifrele din contul de profit şi pierdere pe baza procedurilor şi formulelor logice şi să transfere în bilanț ceea ce rămâne, fie să calculeze diferitele valori din bilanț şi ceea ce rămâne să fie transferat în contul de profit şi pierdere (de regulă este preferată prima variantă, importanța contului de profit şi pierdere părând să fie superioară bilanțului);

4. variațiile în masa monetară (în special în perioadele inflaționiste) determină scăderea încrederii publicului în relevanța documentelor contabile de sinteză şi duc la considerarea altor surse de informații financiare pentru formarea deciziilor de investiții;
5. fluctuațiile activității între momentele de sfârşit ale anului şi începutul următorului ciclu contabil nu sunt cuprinse în bilanțurile contabile;
6. influența unor factori externi, nemonetari, asupra activității companiilor nu poate fi reflectată prin intermediul conturilor anuale.

Bineînțeles că toate aceste inconveniente ar putea dispărea dacă informațiile contabile ar fi ajustate periodic, astfel încât să permită o mai bună reflectare a realității. O altă posibilitate ar putea fi adoptarea unor norme contabile internaționale, care să mărească gradul de comparabilitate între diferite țări şi să reducă inadvertențele existente în prezent. Este însă profesia contabilă pregătită pentru astfel de schimbări radicale?

Cititorul avizat al acestui paragraf se poate întreba, pe bună dreptate, de ce am lăsat atâta cerneală să curgă, făcând apologia modelului anglo-saxon de analiză a conturilor anuale şi nu am căutat mai degrabă să ne pliem realităților româneşti actuale. Sistemul contabil romanesc este de inspirație franceză (cel puțin până în prezent), unii afirmând chiar că este copia fidelă a acestuia *(J. Richard, 1995)* şi poate că ar fi trebuit mai degrabă să prezentăm valențele tablourilor de finanțare şi ale soldurilor intermediare de gestiune, aşa cum apar ele în versiunea contabilității franceze. Răspunsul la această chestiune delicată nu este simplu, iar argumentele noastre sunt mai mult de natură normativă, aşa cum relevă şi paragraful următor.

2.4.4. Sistemele de analiză financiară european şi anglo-saxon, față în față

Considerăm, fără a încerca să extindem argumentele în lucrarea de față, că opțiunea pentru sistemul francez de contabilitate, în frământata perioadă 1990-1994, era o variantă acceptabilă, în condițiile date, în care delimitarea față de

Scanned with OKEN Scanner

trecut se dorea definitivă şi iremediabilă, iar golul economic legislativ, conceptual şi instrumental trebuia umplut cât mai repede.

Dacă, din punct de vedere sentimental şi al tradiţiilor istorice, alegerea s-a dovedit satisfăcătoare la momentul respectiv, în perioada viitoare şi mai ales din perspectiva dezvoltării Bursei de Valori de la Bucureşti considerăm că modelul anglo-saxon de analiză financiară corespunde mai bine cerinţelor utilizatorilor de informaţie contabilă. Investitorul (acţionarul) pe piaţa românească de capital va căpăta o importanţă din ce în ce mai mare în viitor, contrabalansând poziţia de monopol a organismelor publice, ca principali beneficiari ai raportărilor contabile anuale. În sprijinul acestor afirmaţii prezentăm câteva repere ale paralelei dintre modelele continentale şi anglo-americane de analiză financiară *(Guyon, 1995)*.

Întrebările la care am încercat să răspundem în continuare sunt:

- care sunt diferenţele dintre cele două modele de analiză?
- care sunt cauzele acestor diferenţe?
- care sunt similitudinile între cele două modele?
- care sunt teoriile pe care se bazează edificiul conceptual al analizei financiare, în cadrul celor două modele?

Fără a avea pretenţia că putem furniza un răspuns definitiv şi inatacabil la toate aceste întrebări, dorim să provocăm o dezbatere în acest sens, pronunţând câteva jaloane. Prima etapă va fi prezentarea schematică a diferenţelor dintre cele două modele de analiză, aşa cum apar în cele ce urmează:

Tabelul nr. 3

Diferenţele dintre modelul continental de analiză şi cel anglo-saxon

MODELUL CONTINENTAL	MODELUL ANGLO-AMERICAN
• analiză financiară standardizată	• analiză financiară nestandardizată, bazată pe gestiunea portofoliului
• paletă largă de indicatori standard	• un număr limitat de indicatori de analiză
• dezvoltarea conceptuală a teoriilor de analiză financiară	• analiza financiară este tributară aspectelor empirice şi convenţiilor practicii
• caracter normativ, prescriptiv (1)	• puţine elemente normative
• analiză detaliată a elementelor individuale, până la nivelul investiţiilor fizice, valorii adăugate şi datoriilor comerciale	• analiză financiară bazată pe elemente financiare globale, indicatorii cu cea mai mare răspândire fiind cei pe bază de profit
	• analiza financiară este orientată spre investiţii şi luarea de decizii (2)

Scanned with OKEN Scanner

MODELUL CONTINENTAL	MODELUL ANGLO-AMERICAN
• publicarea opțională a soldurilor intermediare de gestiune şi a tablourilor de finanțare	• publicarea obligatorie, începând cu 1969, doar a indicatorului câştig pe acțiune (earnings per share), pentru companiile cotate internațional
• metode de analiză bazate pe calculul fondului de rulment, nevoii de fond de rulment şi nivelului trezoreriei	• metode de analiză bazate pe modele statistice şi de evaluare a titlurilor
• stabilitatea, în timp, a metodelor de calcul al indicatorilor	• instabilitate, în timp, a modului de calcul al indicatorilor
• „creativitatea contabilă“ (3) este contracarată de caracterul normativ al prescripțiilor	• „creativitatea contabilă“ are o mare răspândire, influențând analiza financiară, dar nu şi prețul titlurilor cotate (4)
• insuficiența informaționala	• prezentarea exhaustivă a informațiilor financiare

Am văzut, în paragraful precedent, care sunt diferențele dintre cele două modele de analiză. Am încercat în continuare să explicăm aceste diferențe, în cadrul tabelului următor:

Tabelul nr. 4

Cauzele diferențelor dintre modelul continental de analiză şi cel anglo-american

MODELUL CONTINENTAL	MODELUL ANGLO-AMERICAN
• economie de îndatorare (5), marcată de existența băncilor, ca principali utilizatori ai informațiilor contabile • finanțarea companiilor se realizează, în principal, prin credite bancare • accesul societăților la finanțare este limitat	• economie bazată pe capitaluri proprii (6), piețele de capital jucând rolul de liant între investitori şi companii • finanțarea companiilor se realizează în principal prin emisiuni de acțiuni sau prin autofinanțare • accesul la finanțare este liber (există anumite restricții cu privire la accesul companiilor pe anumite piețe internaționale de capital)

Scanned with OKEN Scanner

MODELUL CONTINENTAL	MODELUL ANGLO-AMERICAN
• politica monetară se realizează prin controlul creditelor şi implicit al inflației • începutul unei economii bazate pe fonduri proprii a prins contur pe la mijlocul anilor '80, ca urmare a relansării economice (preocupări privind gestiunea portofoliului şi inovațiile financiare)	• reglementările monetare se realizează prin intermediul ratei dobânzii • profitabilitate mare a companiilor, în special a celor manufacturiere
• bănci de date sumare, fără importanță la nivel național; imposibilitatea comparațiilor între firme; este utilizată cu precădere analiza tendinței (evoluției în timp)	• bănci de date puternice şi accesibile, care permit comparații între firme (analiza încrucişată) (7)
• sistem contabil dualist, care serveşte în special utilizatorilor externi	• sistem contabil integrat, care răspunde scopului gestionar al companiilor, dar şi nevoilor informaționale ale partenerilor financiari
• normalizare contabilă detaliată, la nivelul contabilității financiare	• normalizarea doar la nivelul evoluat de agregare a informației, de unde rezultă şi caracterul global de definire a indicatorilor de analiză

Conturile anuale suferă, în cadrul oricărui sistem contabil, de două carențe care distorsionează calitatea analizei financiare: creativitatea contabilă (8) şi insuficiența informațională (9). În anihilarea primului inconvenient, normalizarea franceză pare să dețină un avantaj considerabil; în ceea ce priveşte insuficiența informațională a conturilor anuale de sinteză, reglementările impuse societăților cotate pe pieţele internaționale de capital par să fi soluționat această problemă. Dimensiunea teoretică a distorsiunilor prezentate anterior se regăseşte în conceptul de „asimetrie a informației" (10).

Cele două modele de analiză financiară au la bază concepte teoretice diferite. Astfel, modelul continental se bazează pe teoria economică standard, care pune accentul pe structura optimală a gradului de îndatorare a companiilor (13), determinată pe baza costului capitalului. Această teorie presupune diversificarea riscului investițional şi minimizarea costului capitalului.

Scanned with OKEN Scanner

Teoria economică nonstandard (12), care stă la baza analizei financiare în cadrul sistemelor contabile de orientare britanică, pune accentul pe capacitatea de autofinanțare a companiilor, fiind preferată în acest sens emisiunea de acțiuni; recurgerea la împrumuturi obligatare și apelarea la credite bancare sunt opțiuni alternative puțin utilizate, ceea ce face imposibilă existența unei rate de îndatorare stabile.

Prezentăm în continuare câteva note explicative, aferente acestui paragraf:

1) prin „normativ" înțelegem conform normelor (vezi capitolul 3);

2) ținând cont că în S.U.A. capitalizarea bursieră reprezintă.....din P.I.B. este normal ca acționarul să fie în centrul preocupărilor analistului financiar: „.... *documentele contabile de sinteză trebuie să furnizeze informații utile investitorilor actuali și potențiali, precum și creditorilor și altor utilizatori, pentru a putea lua decizii raționale privind investițiile sau creditele" („Objectives of Financial Reporting by Business Entreprises", Statement of Financial Accounting Concepts, No. 1, Stamford, FASB)*;

3) „creativitatea contabilă presupune adoptarea acelor proceduri contabile care să minimizeze orice efect economic nefavorabil și să scoată în evidență aspectele favorabile companiilor (Naser, 1993);

4) studii recente, bazate pe teoria piețelor eficiente și gestiunea portofoliului au arătat că influența contabilității creative asupra prețului titlurilor de valoare este neglijabilă;

5) economia de îndatorare presupune că finanțarea companiilor se realizează în principal pe baza creditelor bancare;

6) economia de fonduri proprii presupune că finanțarea companiilor se realizează în principal prin investiții;

7) anuarul american realizat de Cuadra Associated Inc. furnizează referințe cu privire la peste 2000 de bănci de date mondiale *(Guyon, 1995);*

8) un articol american asupra acestui subiect (creativitatea contabilă) sugerează că firmele cu rentabilitate slabă sunt cele mai tentate să utilizeze metodele contabile alternative, pentru a „cosmetiza" profitul *(Lilien, Mellman și Pasena, 1988)*;

9) reglementările impuse de Comisia Operațiilor de Bursă de pe piețele internaționale de capital (NYSE, Londra) prevăd obligativitatea reflectării exhaustive a informațiilor financiare, pentru companiile listate, existând standarde precise în acest sens;

Scanned with OKEN Scanner

10) teoria asimetriei informaţiei presupune că: „... managerii pot acționa astfel încât să afecteze veniturile acționarilor, utilizând decalajul dintre momentul obținerii informației şi momentul raportării acesteia“ (Stiglitz, 1988);

11) O. Faveau „Economie - une decouverte incomplete de gestion“, Revue Francaise de Gestion, nov., dec., 1993;

12) Cahne „La nouvelle micro-economie“, Editura „Decouverte“, 1993;

13) gradul de îndatorare reprezintă raportul dintre împrumuturile (pe termen lung sau scurt) contractate de companii şi capitalurile proprii (sau capitalul utilizat, care este egal cu valoarea capitalurilor proprii plus datoriile companiei):

$$\frac{Datorii}{Capitaluri\ proprii}$$

sau

$$\frac{Datorii}{Capital\ utilizat}$$

În paragraful următor am conturat o serie de evidențe, obținute prin cercetările empirice realizate în ultimele decenii, cu privire la înțelegerea şi utilitatea informațiilor financiare pe piețele internaționale de capital.

2.5. Cercetări empirice privind înțelegerea şi utilitatea informațiilor financiar-contabile pe piețele de capital

În încercarea de a reflecta modul în care bursele de valori asimilează informația financiară, un număr însemnat de cercetători au produs dovezi empirice asupra înțelegerii şi utilizării surselor de informații de către analiştii financiari, în elaborarea recomandărilor făcute investitorilor. În acest sens, au fost utilizate metode de cercetare bazate pe comportamentul individual (în principal interviul şi chestionarul) care au permis obținerea de date cantitative în sprijinul ipotezelor formulate.

Cercetarea întreprinsă de autorul lucrării de față a încercat să urmeze aceeaşi „pistă“, dar folosind alți „alergători“, fiind testat comportamentul

Scanned with OKEN Scanner

individual al investitorilor instituționali şi al altor participanți de pe piața românească de capital, cu privire la înțelegerea şi utilizarea informațiilor cuprinse în bilanțul contabil. Am considerat că o retrospectivă a principalelor studii în această sferă de interes adaugă o serie de argumente suplimentare ipotezelor noastre.

Astfel, o serie de cercetători precum Arnold şi Moizer (1984), Lee şi Tweedie (1981) şi Day (1986) au concluzionat în mod unanim că cea mai importantă sursă de informație în evaluarea capitalului o constituie conturile anuale ale companiilor.

Studii mai recente, cum ar fi cele întreprinse de Pike, Meerjansen şi Chadwick (1992) asupra analiştilor financiari din Marea Britanie şi Germania şi cele întreprinse de Gniewosz (1990), Breton şi Taffler (1990) asupra analiştilor financiari din Australia, au indicat drept cea mai importantă sursă de informații, pentru această categorie de participanți pe piețele de capital, contractele încheiate de companii şi vizitele întreprinse la sediul acestora, devansând ca importanță conturile anuale.

Această concluzie este confirmată şi de Arnold şi Moiser (1984), care precizează că ar fi ajuns la acelaşi rezultat dacă, în perioada studiului întreprins, analiştii intervievați nu ar fi fost mai preocupați de importanța informațiilor din interiorul companiei (cuprinse în conturile anuale) şi mai puțin de alte surse externe.

O explicație alternativă privind această schimbare de poziție s-ar putea datora în prezent independenței companiilor în ceea ce priveşte documentele contabile de sinteză, datorită presiunilor mediului înconjurător şi a necesității furnizării de informații mai bune calitativ piețelor de capital. Alte surse de informații menționate de analiştii chestionați cuprind raportările semestriale şi trimestriale, anunțurile preliminare, datele istorice despre companii, revistele, jurnalele şi publicațiile de specialitate, statistici industriale, indici ai prețurilor de consum etc.

Date fiind semnificația şi importanța documentelor contabile de sinteză în evaluarea companiilor, este interesant de arătat utilitatea acestora în cadrul piețelor de capital. Day (1986) încearcă să determine care sunt informațiile financiare utilizate de analiştii din Marea Britanie şi care este răspândirea utilizării acesteia. Metodologia utilizată de Day în obținerea datelor a fost intervievarea

Scanned with OKEN Scanner

unui număr de analişti cu privire la măsura în care aceştia utilizează informaţiile cuprinse în conturile anuale şi importanţa acestora în luarea deciziilor investiţionale.

Acest studiu şi-a propus să precizeze care sunt informaţiile utilizate de cei intervievaţi şi în ce măsură, şi nu să determine ce ar trebui să facă aceştia. În realitate analiştii urmăresc îndeaproape companiile şi sunt familiarizaţi cu detaliile, de unde rezultă şi un oarecare scepticism în ceea ce priveşte extinderea concluziilor acestei cercetări în cadrul practicii actuale.

Toţi analiştii sunt interesaţi în special de gradul de îndatorare al companiilor. Unul dintre analişti preciza că: „... o rată de îndatorare de peste 50% dezvăluie o companie care lucrează mai mult pentru bănci decât pentru acţionari" (Day, 1984). Alte zone de interes par a fi politica de dividende, cifra de afaceri în corelaţie cu mărimea profitului, valoarea unor indicatori de analiză financiară, tranzacţiile valutare. În jur de 50% din analiştii intervievaţi utilizează în mod extensiv, ca parte preliminară a activităţii de evaluare, indicatorii de analiză. La aceasta se adaugă şi folosirea intuiţiei, cunoştinţelor şi informaţiilor din interiorul companiei, a datelor generale despre ramura economică şi despre economie, în general. Unul dintre analişti precizează: „...de regulă, mă uit după elemente neobişnuite sau care au înregistrat o schimbare rapidă" (Day, 1986). Alt respondent precizează că: „... mă uit (în conturile anuale - n.n.) să văd dacă prezentarea şi conţinutul corespund realităţii" (Day, 1986).

Gradul de înţelegere individuală a politicilor contabile este minimal, mulţi analişti financiari dezvăluind lacune în înţelegerea tratării contabile a impozitelor şi taxelor, a modului de reflectare a companiilor asociate şi a fondurilor utilizate. În concluzia acestui studiu Day evidenţiază importanţa documentelor contabile de sinteză în evaluarea companiilor, dar precizează că acestea (conturile anuale) sunt văzute mai mult ca punct de referinţă, neconţinând elemente sensibile despre preţ (raportul de gestiune este cel mai utilizat document din cadrul conturilor anuale, fiind folosit pe scară largă în elaborarea previziunilor pe termen scurt). Concluziile acestui studiu, întreprins acum mai bine de 10 ani, se pot dovedi redundante în prezent şi mai ales extrapolarea acestora în cadrul altor peisaje naţionale se poate dovedi neelocventă.

Alte studii întreprinse în acelaşi domeniu de interes pun în evidenţă importanţa discuţiilor cu salariaţii, ca principală sursă internă de informaţii în

Scanned with OKEN Scanner

evaluarea companiilor *(Arnold şi Moizer, 1984)*. Alte cercetări empirice (Lee şi Tweedie, 1981) vin să arate că nici nivelul de înțelegere al informației contabile de către investitorii instituționali nu este cel scontat: *„...concluzia generală a acestui studiu este aceea că informațiile financiar-contabile prezentate de companii sunt în general puțin înțelese şi utilizate... Este probabil o concluzie puțin surprinzătoare, dar care arată eşuarea acțiunii de comunicare din partea contabililor, conturile anuale devenind documente elaborate de contabili pentru contabili" (Lee şi Tweedie, 1981).*

Studiul elaborat de Lee şi Tweedie şi-a propus să examineze profunzimea înțelegerii şi utilizării informației financiar-contabile de către experții financiari din Marea Britanie, implicați în luarea de decizii investiționale şi să evalueze şi alte surse de informații, în afara conturilor anuale. Nivelul de înțelegere pare să nu fie cel scontat, în special în ceea ce priveşte terminologia contabilă şi indicatorii financiari: *„... cunoştințele privind definiția profitului, amortizarea, indicatorii de eficiență şi profitabilitate sunt vagi" (Lee şi Tweedie, 1981).*

Subiectul care a generat cea mai scăzută calitate a răspunsurilor a fost natura generală a conturilor anuale. Cele mai utile date în evaluarea companiilor par să fie profitabilitatea companiei şi nivelul dividendelor. Cu toate aceste lacune în înțelegerea informației contabile, conturile anuale par să fie cea mai importantă sursă utilizată în luarea de decizii cu caracter investițional, contul de profit şi pierdere fiind considerat cel mai influent document în acest sens *(Lee şi Tweedie, 1981).*

Scopul principal pentru care este utilizată informația financiar-contabilă este de a previziona profitabilitatea companiilor *(Lee şi Tweedie, 1981)*. Unul dintre aspectele teoriei pieței eficiente (a se vedea capitolul următor) a fost confirmat: investitorii instituționali şi brokerii analizează informația contabilă imediat ce o recepționează.

O altă concluzie, oarecum paradoxală, relevă faptul că respondenții cu mai puțină experiență au o mai bună înțelegere a problematicii contabile decât cei mai experimentați: *„... analiştii experimentați tind să piardă contactul cu realitatea" (Lee şi Tweedie, 1981).* S-a iterat de asemenea importanța, în evaluarea companiilor, a informațiilor mai detaliate, a conturilor anuale cu grad mai mare de exhaustivitate *(Lee şi Tweedie, 1981).*

Scanned with OKEN Scanner

Un alt aspect care afectează deciziile de pe pieţele de capital îl constituie efectul diversităţii contabile internaţionale, aspect care a făcut obiectul cercetării conduse de Choi şi Levich, în 1990. Această cercetare a utilizat ca metodă de colectare a datelor chestionarul, care a fost administrat unui număr de 52 de investitori instituţionali din Europa. Diversitatea sistemelor contabile internaţionale se dovedeşte a fi o serioasă barieră în calea atragerii de capital extern pentru ţările în care metodologia contabilă e diferită de cea a furnizorului de fonduri *(Choi şi Levich, 1990)*.

Primul studiu privind examinarea preţurilor acţiunilor a fost întreprins de Bachelier (1900), care a descoperit evoluţia absolut întâmplătoare a variaţiei preţurilor, în cadrul Bursei de Mărfuri de la Paris. După aproape un secol de la această descoperire, părerile cercetătorilor şi universitarilor privind edificiul teoretic al utilităţii informaţiilor contabile în cadrul pieţelor de capital sunt încă divizate. Principalele şcoli de gândire se circumscriu fie teoriei pieţelor eficiente („Efficient Market Theory"), fie teoriei fixaţiei funcţionale („Functional Fixation Theory"). A venit vremea să prezentăm pe scurt cele două paradigme, fără a avea pretenţia că am acoperit, în capitolul următor, întreaga problematică.

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

Capitolul 3

TEORII CONTABILE APLICABILE PE PIEȚELE DE CAPITAL

Care este impactul informațiilor financiare asupra investitorilor, în cadrul unei economii de piață libere? În paragraful precedent am realizat istoricul cercetărilor empirice, întreprinse cu scopul de a releva nivelul de înțelegere şi utilizare a informațiilor financiar-contabile, în cadrul pieţelor de capital. Vom prezenta în continuare cea de-a doua iterație referitoare la scopul elaborării şi publicării conturilor anuale, privite de această dată drept „o piață a scuzelor".

Prima parte a acestui capitol va clarifica o serie de elemente conceptuale, referitoare la teorii, în general, şi la distincția dintre teoriile pozitive şi normative, a priori şi empirice şi inductive şi deductive. Al doilea şi al treilea paragraf se vor axa pe aspectele procedurale, filosofice şi psihologice ale teoriilor contabile, aplicabile în cadrul pieţelor de capital, şi anume pe Teoria Pieței Eficiente („Efficient Market Theory") şi Teoria Fixației Funcționale („Functional Fixation Theory"). Paragraful al patrulea, ultimul din cadrul acestui capitol va oferi o scurtă trecere în revistă a principalelor cercetări empirice legate de influența informațiilor financiar-contabile asupra formării prețurilor titlurilor de valoare cotate.

3.1. Aspecte teoretice generale

În mod tradiţional, teoria contabilă s-a dezvoltat ca o structură de principii ce vin să descrie practica. Această structură convențională a evoluat treptat în timp, pe baza unei concepții pragmatice, ceea ce face ca rolul utilizatorilor informației contabile să nu fie recunoscut decât recent în literatura de specialitate.

În mod ideal, teoria contabilă trebuie să furnizeze celor ce iau decizii sau care elaborează politicile contabile instrumente care să le permită adoptarea celor

mai bune soluții, în cadrul problemelor procedurale cu care se confruntă. Există o întreagă „colecție" de teorii contabile care se află în conflict, în mod frecvent. Dificultățile privind formularea unei teorii general valabile şi acceptabile decurg din divergențele privind obiectivele contabilității.

„Teoria contabilă poate fi definită drept o formă logică de a raționa, reprezentată printr-un set de principii exhaustive, care: 1) să ofere un cadru general de referință, prin care practica contabilă să poată fi evaluată şi 2) să orienteze dezvoltarea noilor practici şi proceduri" (Hendrikson E., 1991). Teoria contabilă trebuie utilizată de asemenea pentru a explica practicile existente, cu scopul de a obține o mai bună înțelegere a acestora.

Prin definiție, fiecare teorie constă dintr-un set de fraze sau propoziții, interconectate cu ajutorul anumitor reguli de logică sau raționamente evidente. Teoria trebuie să conțină ipoteze testabile sau premise şi concluzii bazate pe judecăți de valoare. Principalul test la care este supusă teoria este *„abilitatea acesteia de a explica şi previziona" (Watt şi Zimmerman, 1986).*

Orientarea tradițională a teoriei contabile (înainte de elaborarea de norme şi standarde contabile) s-a preocupat în special de *„distilarea experienței practice"*. Prin urmare teoria contabilă a fost la început descriptivă, concentrându-se în special asupra observării comportamentului contabililor practicanți, în loc să observe fenomenele din lumea reală (Sterling, 1967). Teoria contabilă convențională nu reuşea să distingă între construirea unei teorii şi testarea implicațiilor acestei teorii (de exemplu, principiile contabile sunt selectate ca parte a teoriei, datorită acceptabilității generale a acestora, acceptabilitatea care este singura condiție de validare a acestor principii).

Potrivit studiilor efectuate de Henderson şi Peirson pot fi delimitate următoarele etape în dezvoltarea teoriei contabile, pe plan internațional:

- între 1494-1800 era „preteoriei" a apărut o dată cu publicarea, în 1494, a lucrării lui Luca Pacioli („Summa de Arithmetica, Geometria, Proportioni et Proportionalita"), care pune bazele entităților contabile de „patrimoniu", „dubla-înregistrare", „datorii" etc.;

- între 1800- 1955 apar teoriile general-explicative, ca urmare a revizuirii conceptelor de „entitate" şi „proprietate";

- între 1955 şi 1970 s-au dezvoltat teoriile general-normative care îşi propuneau să îmbunătățească practica contabilă prin noi căi de acțiune (apar teorii alternative la metoda costului istoric, datorită generalizării fenomenului de inflație);

Scanned with OKEN Scanner

- după 1970 au luat amploare teoriile empirice specifice, din dorința de a conferi contabilității un caracter mai ştiințific. Bazele acestei noi paradigme au fost puse de apariția, în 1978, a „teoriei pozitive a contabilității" („positive accounting theory") la Şcoala de la Rochester.

La sfârşitul secolului al XIX-lea şi începutul secolului al XX-lea teoreticienii în domeniul contabilității erau preocupați, în primul rând, de a descrie practicile observate şi de a furniza reguli pedagogice de clasificare a acestora, eşuând în a explica practica contabilă generală. Mai târziu, în special după adoptarea în Statele Unite ale Americii, între 1933-1934, a reglementărilor privind titlurile de valoare cotate la bursă, teoreticienii contabili au devenit preocupați de modul în care companiile ar trebui să realizeze raportările contabile anuale.

Spre exemplu, a existat o confruntare de idei pe marginea metodelor de evaluare a activelor cu grad mare de uzură, o serie de cercetători îmbrățişând modalitatea de evaluare pe baza costurilor de înlocuire, alții fiind adepții costurilor curente. De asemenea, teoreticienii devin mai preocupați de recomandările cu caracter politic, devin mai normativi (adică mai preocupați de ceea ce practica contabilă ar trebui să fie, şi nu de ceea ce este). S-a iterat ideea că natura generală a contabilității, rolul acesteia şi efectele diferitelor proceduri asupra prețului titlurilor de valoare erau de la sine înțelese, fără să se pună prea mult accent pe validitatea empirică a acestor ipoteze *(Watt şi Zimmerman, 1986)*.

În anii '50-'60 Dean, Modigliani, Miller şi alți cercetători au reuşit să dezvolte concepțiile teoretice despre problemele financiare şi contabile semnificative, aplicând metodele analizei economice la sfera finanțelor. Testările empirice ale ipotezelor derivate din analiză au fost facilitate de existența unor largi baze de date computerizate, care, combinate cu facilitățile deosebite oferite de sistemele informatice, au dezvoltat teoriile privind comportamentul prețurilor titlurilor de valoare la publicarea informațiilor contabile *(Fama, 1970)*. Rezultatele acestor studii au condus la apariția Teoriei Pieței Eficiente (Efficient Market Theory) care reprezintă fundamentul teoretic al tuturor cercetărilor empirice privind pieţele de capital, întreprinse în ultimele decenii (vezi paragrafele 3.2. şi 3.4.).

Tot în această perioadă au fost dezvoltate cu precădere modele normative de luare a deciziilor investiționale, bazate pe relația cost-beneficiu, care vin să înlocuiască importanța relevanței informațiilor (accentul se pune acum pe preferințele investitorilor, mai mult decât pe necesitățile acestora). Astfel de modele au stat la baza dezvoltării unor standarde contabile americane *(FASB 1, „Objectives of Financial Reporting")*. Tot în aceeaşi perioadă erau la modă modelele de evaluare a titlurilor pe baza câştigurilor aşteptate, ajustate în funcție de nivelul de risc al fiecărui titlu.

Scanned with OKEN Scanner

Introducerea pe scară largă a testării empirice a ipotezelor, în economie şi finanțe şi în special apariția Teoriei Piețelor Eficiente au avut un impact major în dezvoltarea cercetării contabile contemporane. Aceasta a cunoscut, începând cu perioada anilor '60, o adevărată revoluție, urmată de un continuu proces evolutiv.

La mijlocul anilor '60 testele bazate pe Teoria Piețelor Eficiente produceau rezultate contrarii ipotezelor bazate pe prescripții contabile normative. Aceste contradicții au fost observate de cei care studiau noile metode de cercetare şi care au introdus în contabilitate teorii şi concepte împrumutate de la alte ştiințe (psihologie, finanțe, economie), cel mai mare impact în acest sens avându-l articolul elaborat de Ball şi Brown, în 1968 (vezi paragraful 3.4.).

Noul concept teoretic al pieței eficiente nu a fost mult timp înțeles şi agreat de cei mai mulți cercetători contabili, care au opus o mare rezistență la adoptarea lor. Cu timpul însă, această nouă viziune câştigă popularitatea binemeritată, iar în prezent este chiar o „modă" larg răspândită printre oamenii de ştiință şi universitari (reprezentând esența marii majorități a articolelor publicate în revistele de specialitate din lumea anglo-saxonă).

Cea mai importantă schimbare adusă teoriei contabile în această perioadă a fost modificarea obiectivului contabilității, de la prezentarea informațiilor contabile managerilor şi creditorilor, la furnizarea de informații investitorilor şi în special acționarilor, presiunea schimbării venind din partea sectorului financiar. Elementele conceptuale nou apărute se referă la: 1) necesitatea aderării mai puternice a bilanțului contabil la principiul permanenței metodelor; 2) creşterea constantă a importanței contului de profit şi pierdere (contul de rezultate) şi a uniformității conceptului de profit; 3) nevoia unor conturi anuale complete, care să conțină informații financiare relevante, prin prezentarea unor anexe la bilanț mai detaliate; 4) importanța consistenței informațiilor. Dezvoltarea şi diversificarea marilor corporații, în paralel cu dezvoltarea metodelor şi procedurilor contabile, au dus la creşterea importanței acordate contului de profit şi pierdere.

Începând cu 1970, literatura contabilă abundă de ipoteze testate empiric şi investigații ştiințifice privind relația dintre cifrele contabile şi diferite variabile economice. Cele mai multe dintre aceste cercetări nu au încercat să explice practica contabilă, datorită concepției potrivit căreia alegerea uneia sau alteia dintre tehnicile contabile nu este relevantă pentru evaluarea companiilor.

Pe la mijlocul anilor '70, cercetătorii au realizat că au demolat toate teoriile precedente, fără să umple golul rămas cu nimic altceva *(Watt şi Zimmerman, 1986)*. Acest paradox a determinat dezvoltarea teoriilor financiare, care au oferit posibilitatea de a explica practica din acest domeniu. Tot în aceeaşi perioadă, cercetătorii au observat comportamentul sistematic al practicilor contabile, ceea ce a sugerat ideea că poate fi dezvoltată o teorie contabilă care să explice practica.

Scanned with OKEN Scanner

Revoluția în cercetarea şi gândirea contabilă, în perioada '70-'80, a fost posibilă datorită creşterii rapide a numărului cercetătorilor contabili, calificați în utilizarea tehnicilor statistice şi cantitative, precum şi datorită progresului din industria computerelor. Folosind instrumente informatice, cercetătorii au fost capabili să studieze în profunzime natura informațiilor contabile, să testeze teoriile deja existente şi să elaboreze altele noi. Principalul efort ale cercetătorilor a fost îndreptat, în această perioadă, asupra următoarelor aspecte:

- încercarea de a construi structuri total integrate ale teoriilor contabile, pe care să poată fi bazate standardele şi normele specifice;
- extinderea cercetării empirice asupra naturii numerelor contabile;
- cercetări asupra procesului individual de luare a deciziilor şi influența informațiilor contabile în acest sens;
- cercetarea implicațiilor teoriei piețelor eficiente în contabilitate;
- cercetări privind consecințele economice şi politice ale standardelor contabile;
- cercetări privind impactul schimbărilor sociale şi economice în cadrul teoriei şi practicii contabile;
- explorarea aspectelor internaționale ale teoriei şi practicii contabile.

Cea mai prolifică activitate s-a dovedit a fi cercetarea empirică vizând legătura dintre modificarea prețului titlurilor de valoare şi informația contabilă.

Inconsistența teoriilor contabile convenționale a dat naştere la principii şi proceduri alternative, care conduc la rezultate diferite (spre exemplu, metoda FIFO de evaluare a stocurilor conduce la un alt rezultat contabil decât metoda LIFO). De asemenea, orientarea tradițională nu era consistentă cu teoriile dezvoltate ale altor discipline (de exemplu, conceptul de cost istoric în contabilitate este inconsistent cu conceptul de evaluare din teoria economică.

Numeroasele controverse generate sunt datorate absenței unei unice şi general acceptate teorii contabile. Conflictele dintre teoriile contabile alternative sunt parțial datorate disputelor metodologice dintre teoreticieni şi neînțelegerii relațiilor complementare dintre cercetarea a priori şi cea empirică. Alte controverse pot apărea ca urmare a naturii politice a procesului de elaborare a normelor contabile.

Confruntarea de idei şi dezbaterile referitoare la dorința guvernelor de a elabora reglementări normative în domeniu i-au determinat pe cercetători să

Scanned with OKEN Scanner

adopte ideea că politicienii şi birocraţii (ca şi managerii şi contabilii, de altfel) acţionează pentru a-şi proteja interesele şi să utilizeze aceste presupuneri pentru a modela efectul reglementărilor legislative sau al standardelor asupra practicii contabile (în prezent, literatura contabilă internaţională cuprinde numeroase studii bazate pe concepte financiare sau teorii de normalizare care explică practica contabilă şi de audit).

Controversele în contabilitate au apărut în special datorită acestor considerente politice şi mai puţin datorită disputelor privind tehnicile de aplicare. Alegerea unei politici contabile anume determină întrebări cu privire la categoria de persoane ale căror interese sunt urmărite şi care este „târgul" care a fost încheiat între diferitele grupuri de influenţă. Dezbaterile fundamentale în contabilitate gravitează în jurul semnificaţiilor şi implicaţiilor sociale şi al conceptelor esenţiale precum obiectivitate, relevanţă, corectitudine şi transparenţă (când astfel de concepte sunt implicate putem fi siguri că niciodată nu va exista un adevăr unic, universal acceptat!). Watt şi Zimmernan concluzionează, într-o manieră oarecum cinică: *„teoriile* (contabile - n.n.) *au fost dezvoltate pentru a servi ca 'piaţă a scuzelor' pentru politicieni" (Watt şi Zimmerman, 1986).*

În prezent, atenţia contabilităţii se focalizează asupra utilizatorilor informaţiei contabile mai degrabă decât asupra producătorilor acesteia (cum era cazul în perioada de pionierat a teoriei contabile contemporane). Asociaţia Americană de Contabilitate definea, în 1966, teoria contabilă drept: *„un set coerent de principii şi ipoteze conceptuale şi pragmatice, care formează un cadru teoretic de referinţă pentru cercetarea de teren" (American Accounting Association, 1966).* Această definiţie conduce la ideea că teoria contabilă, ca orice teorie, deserveşte două scopuri finale: de a explica şi de a prevedea fenomenele.

Teoriile predictive vor elabora un set de principii despre ceea ce *„ar trebui să fie"*, prin urmare sunt normative. În mod alternativ, teoriile pot *explica şi descrie fenomenele* observate, deci sunt pozitive. Distincţia dintre teoriile normative şi cele pozitive a fost marcată, pentru prima dată, de către Watt şi Zimmerman, în 1986, în cartea intitulată „Positive Accounting Theory", paradigma în cauză fiind apoi cunoscută sub denumirea de „Teoria pozitivă a Şcolii de la Rochester".

Teoria contabilă (pozitivă), elaborată de Watt şi Zimmerman, este văzută drept un bun economic, supus legilor cererii şi ofertei. Cererea de teorii contabile vine din partea normalizatorilor contabili, a guvernelor şi a altor organisme publice, care au nevoie de motivaţii pentru decizii politice, dar şi din partea altor utilizatori de informaţie, care au de asemenea nevoie de „justificări". Oferta de teorii contabile provine, de regulă, din mediul academic. În concluzie, Watt şi Zimmerman arată că funcţia predominantă a teoriilor contabile este aceea de a oferi „scuze" care să motiveze acţiunile politice.

Teoria pozitivistă a contabilităţii a provocat o adevărată revoluţie în cadrul doctrinei contabile, generând numeroase polemici şi confruntări de idei pe tărâm

Scanned with OKEN Scanner

științific. Conform autorilor, teoria pozitivistă a contabilității permite explicarea practicii contabile și a efectelor pe care acțiunile acesteia le au asupra diferitelor categorii de utilizatori. Prin urmare, o teorie pozitivă va descrie și explica fenomenele observate și le va prevedea pe cele neobservate încă: *„... O teorie pozitivă este capabilă să explice factorii ce au determinat extinderea literaturii contabile, să prevadă modul în care cercetarea se va schimba sub influența diferitelor interacțiuni și să explice rolul pe care teoria îl are în determinarea standardelor și normelor contabile"* (*Watt și Zimmerman, 1979*).

Conflictul legat de paradigma Școlii de la Rochester pleacă de la premisa schimbării obiectivului clasic al contabilității și înlocuirii dilemei „care ar trebui să fie practica contabilă?" cu întrebarea „cum este practica contabilă?". Cu alte cuvinte se sugerează înlocuirea analizei de tip normativ cu o cercetare pozitivistă a practicii contabile. Dar ce presupune de fapt disputa științifică dintre pozitivism și normativism?

Am încercat, în tabelul următor, să sintetizăm principalele divergențe dintre cele două categorii dihotomice:

Tabelul nr.5

Caracteristicile esențiale ale teoriilor pozitiviste și normative

TEORII POZITIVISTE	TEORII NORMATIVE
• explică și prevăd realitatea contabilă	• arată cum ar trebui să fie realitatea contabilă (caracter prescriptiv)
• au caracter științific deoarece permit testarea ipotezelor și studierea practicii contabile	• nu au caracter științific deoarece nu dezvoltă ipoteze testabile
• sunt obiective	• sunt subiective
• „de ce se modifică tehnicile contabile?" • „de ce continuă să fie folosită metoda costului istoric?"	• „cum ar trebui tratate cheltuielile de publicitate, din punct de vedere al deductibilității?" • „care este metoda de evaluare acceptată la elaborarea bilanțului contabil?"
• reprezintă apanajul științelor naturale	• caracterizează cu predilecție științele sociale*

* De fapt, dilema dintre pozitivism și normativism în contabilitate își are originile în diferențele radicale dintre științele naturale (chimia, fizica etc.) și cele sociale (psihologia, economia, dreptul etc.). Disciplinele sociale au fost considerate mult timp ca neștiințifice, deoarece se bazează pe comportamentul uman și nu pe legități naturale obiective care, odată descoperite (și nu inventate de oameni!), își păstrează valabilitatea de-a lungul vremii (ca, de exemplu, legea gravitației). Vezi în acest sens paragraful 6.1. Este contabilitatea o știință?

Scanned with OKEN Scanner

Teoria pozitivă a contabilității a provocat (şi continuă să provoace) numeroase critici. Una dintre direcțiile polemicii se referă la confuzia pe care Şcoala de la Rochester o face între entitățile contabile şi contabili: *„... teoria contabilă pozitivă poate fi numită o 'istorie a contabilității' sau o 'sociologie a contabilității', dar nu şi o teorie a contabilității" (Christensen 1983)*, deoarece explică şi prevede comportamentul contabililor şi managerilor, nu şi fenomenele contabile. A doua direcție a criticii se referă la faptul că studiul teoriei pozitiviste a fost restrâns numai la sfera practicii contabile; de asemenea, este acuzată dorința Şcolii de la Rochester de a demola toate celelalte teorii, de a restrânge metodele cercetării ştiințifice şi de a ignora realitatea.

Alți critici arată că motivațiile furnizate de Watt şi Zimmerman în sprijinul teoriei lor nu au un caracter ştiințific (Lowe şi alții, 1983), că prezentarea argumentelor nu este realistă şi că s-a utilizat o demarcație radicală „bine" (teoria pozitivistă şi „rău" (celelalte teorii normative), fără a se avea în vedere toate nuanțele posibile între cele două extreme. Teoria contabilă pozitivistă este subiectivă şi nu poate reprezenta o bază sănătoasă pentru cercetarea contabilă empirică (Tinker şi alții, 1982, Holthansen şi Leftwich, 1983; Christenson, 1983; Lowe şi alții, 1983; McKee şi alții, 1984; Hines, 1988, Whittington, 1990).

Dezvoltarea unei teorii cuprinde două părți: definirea variabilelor (şi a interconexiunilor dintre acestea) şi elaborarea previziunilor, ca primă etapă, şi testarea ipotezelor substantivale, a doua etapă. Previziunile, definițiile şi construcțiile logice sunt utilizate pentru a analiza şi înțelege fenomenele empirice de interes, în timp ce ipotezele se referă la observațiile generate de analiza diferitelor fenomene.

Dezvoltarea unei teorii începe atunci când cercetătorul se gândeşte să explice un fenomen. De exemplu, o explicație a utilizării metodelor FIFO sau LIFO în evaluarea stocurilor ar putea fi aceea că managerul alege varianta care va minimiza sarcina fiscală. Mai departe sunt elaborate ipotezele care încearcă explicația fenomenului şi care sunt apoi testate. *„Teoriile sunt capcane în care încercăm să cuprindem lumea, în dorința de a o conceptualiza, explica şi stăpâni" (Popper, 1959).*

Teoria va evolua apoi, înglobând eforturile tuturor celor interesați în dezvoltarea sa, putând chiar să ajungă la rezultate total diferite de cele prevăzute inițial. De asemenea, trebuie ținut cont de faptul că nu există teorii perfecte şi că în permanență vor exista anomalii care vor trebui explicate şi corectate (cu condiția să nu fie erori flagrante): *„Nu există o teorie care să explice şi să prezică toate fenomenele contabile, deoarece teoriile sunt simplificări ale realității şi lumii complexe, în continuă mişcare, care ne înconjoară (Watt şi Zimmerman, 1986)".*

Un alt aspect interesant este acela că, de regulă, teoreticienii preferă să se aplece asupra acelor fenomene sau procese cu o vastă arie de acțiune (sau asupra unei populații mai numeroase care urmează a fi testată) datorită semnificațiilor

Scanned with OKEN Scanner

statistice de care trebuie ținut cont (și deci a posibilității de generalizare, de extrapolare a concluziilor asupra tuturor fenomenelor cu aceleași caracteristici).

Ce înseamnă însă o teorie bună? Care ar trebui să fie caracteristicile acesteia? Underdown și Taylor (1985) specifică următoarele calități, necesare unei teorii ca să fie considerată bună *(Underdown și Taylor, 1985)*:

- să explice și să prevadă fenomenele, deci să fie empirică;
- să genereze implicații, care să poată fi testate empiric;
- să fie consistentă,atât din punct de vedere intern (o teorie este consistentă din punct de vedere intern dacă propozițiile care o compun sunt logic concepute și legate între ele, ceea ce permite teoriei să prezică, în același fel, orice situație identică),cât și extern (din punct de vedere extern, o teorie este consistentă dacă nu contrazice teoriile altor discipline);
- să fie utilă în direcționarea cercetării empirice.

Teoria generală potrivit căreia *ce urcă trebuie să și coboare* (*what goes up must come down*) a cunoscut o drastică modificare atunci când diferite obiecte lansate în spațiul cosmic nu s-au mai întors, deși teorii rafinate despre gravitație au existat cu mult înainte de previziunea unei astfel de excepții de la regulă. Prin urmare, predictibilitatea a reprezentat întotdeauna un termen relativ, care s-a dezvoltat gradual, o dată cu apariția altor teorii (mai bune?) și metode mai performante.

Dar relativitatea predictibilității este dificil de comensurat datorită implicațiilor comportamentale pe care le incumbă (spre exemplu, predictibilitatea unei perioade de recesiune economică poate determina statul să ia măsuri de evitare a acestei stări sau să determine indivizii să întreprindă astfel de măsuri încât starea de haos să fie accentuată).

Altă caracteristică importantă a unei teorii este și capacitatea de măsurare a riscului asociat diferitelor tipuri de decizii *(Hendrikson, 1991)*. Alte criterii care determină succesul unei teorii mai pot fi: valoarea sa pentru utilizatori, care depinde de costul previziunilor eronate pe care utilizatorii le fac ca urmare a deciziilor bazate pe aceste teorii (un anumit model poate genera mai puține erori, dar dacă este mai costisitor atunci va fi respins în favoarea altui model mai economic, chiar dacă erorile vor fi mai multe); costul dezvoltării previziunilor unei teorii și, în fine, competiția dintre teorii alternative (*Vom alege acea teorie - sau teorii - care se menține cel mai bine în competiție; acea teorie, care, prin selecție naturală, va avea tăria să surpavieţuiască - Watt și Zimmerman, 1986).*

Competiția apare pentru că teoriile sunt imperfecte sau pentru că noi nu le putem înțelege sau demonstra valabilitatea. Există, de asemenea, un număr infinit

Scanned with OKEN Scanner

de alternative care trebuie testate şi care, fără competiție, nu ar putea fi evidențiate *(Watt şi Zimmerman, 1986)*.

Un domeniu de interes este şi cel în care se confruntă caracterul inductiv al unei teorii cu caracterul deductiv al acesteia *(Hendrikson, 1990)*. Metoda deductivă, în contabilitate, presupune - ca punct de plecare în elaborarea teoriilor - stabilirea postulatelor şi obiectivelor, dintre care apoi sunt derivate logic principiile - ca bază de acțiune a aplicațiilor practice. Unul din principalele dezavantaje ale metodei deductive este acela că, dacă cel puțin unul din postulate sau obiective se dovedeşte a fi fals, atunci şi concluziile rezultate pot fi false.

Procesul inductiv presupune extragerea de concluzii generale din observații detaliate şi din măsurători, respectiv din observarea anumitor fenomene cu caracter repetitiv (spre exemplu, în contabilitate, procesul inductiv presupune observarea datelor financiar-contabile şi elaborarea de principii sau caracteristici general valabil).

Avantajul metodei inductive este acela că nu se bazează pe modele sau structuri prestabilite, cercetătorul fiind liber să facă orice observație care i se pare relevantă, însă odată generalizările şi principiile formulate, acestea trebuie validate în practică. Dezavantajul major al acestei metode este acela că rezultatele pot fi influențate de idei preconcepute, la care se mai adaugă faptul că datele contabile sunt diferite de la o companie la alta, ceea ce face dificilă generalizarea. Ambele modele (inductive şi deductive) pot fi însă normative (predictive) sau descriptive (pozitive).

În prezent este bine cunoscut rolul cercetării ştiințifice în îmbogățirea şi dezvoltarea teoriilor. Există două tipuri de cercetări contabile: cercetarea a priori şi cercetarea empirică (o altă modalitate de a clasifica modelele inductive şi deductive). O cercetare a priori implică deduceri logice, rezultate direct din construirea de modele şi generarea de ipoteze (de exemplu, stabilirea semnificației obiectivelor contabilității). De asemenea, dat fiind caracterul contabilității, teoreticienii a priori trebuie să acorde o atenție sporită testării empirice a implicațiilor ce derivă din teoriile lor, pentru a elimina (sau măcar a reduce) speculațiile.

Caracteristicile unei cercetări a priori trebuie să fie următoarele *(Underdown şi Taylor, 1985)*:

- să permită dezvoltarea de postulate şi principii contabile;
- să lărgească baza de acțiune a teoriei contabile, interconectând-o cu alte discipline;
- să concureze la formalizarea teoriei contabile, în forme mai abstracte;
- să politizeze teoria contabilă în folosul practicii (prin instrucțiuni de pregătire şi utilizare a conturilor);
- să dezvolte un cadru contabil conceptual.

Scanned with OKEN Scanner

Cercetarea empirică începe cu observarea fenomenului care a stat la baza problemei definite conceptual. Date relevante sunt colectate, iar ipotezele sunt apoi formulate şi testate. Calităţile cercetării empirice sunt următoarele :

- predictibilitatea (de exemplu, posibilitatea ca, examinând conturile anuale din perioadele precedente, să se poată estima evoluţia viitoare a companiei respective);
- posibilitatea cercetării comportamentului utilizatorilor individuali ai informaţiilor contabile (astfel de cercetări implică studii comportamentale, derivate din sociologie şi psihologie);
- posibilitatea cercetării utilizatorilor agregaţi, respectiv piaţa de capital eficientă (de exemplu examinarea modului în care informaţia contabilă afectează formarea preţurilor titlurilor de valoare cotate).

Unul dintre motivele care au dus la explozia cercetărilor empirice în contabilitate a fost şi deziluzia provocată de caracterul speculativ al cercetărilor a priori. Din nefericire, se pare că multe dintre cercetările empirice au căzut în extrema cealaltă, şi anume, nu au nici o bază teoretică, conceptuală. Teoretizarea a priori este complementul necesar al cercetării empirice, deoarece furnizează un cadru unitar de definiţii, concepte şi ipoteze, care permit direcţionarea studiilor empirice.

Cercetarea empirică asistă, de asemenea, la elaborarea politicilor, având două avantaje substanţiale: verifică presupunerile rezultate în urma elaborării politicilor contabile şi dezvăluie consecinţele economice ale alternativelor contabile asupra părţilor implicate.

Cercetările empirice pot fi grupate în trei categorii: cercetări privind consecinţele economice, care examinează efectele potenţiale şi actuale ale alternativelor contabile asupra deciziilor, cele mai cunoscute studii în acest sens testând Ipoteza Pieţei Eficiente - Efficient Market Hypothesis (spre exemplu, tendinţa furnizorilor şi utilizatorilor informaţiilor contabile de a-şi altera comportamentul, ca urmare a influenţei acestor informaţii, fenomen cunoscut sub denumirea de inductanţă informaţională); cercetări privind proprietăţile predictive ale cifrelor raportate asupra proiectelor viitoare, aici încadrându-se modelul de evaluare a titlurilor (Capital Asset Pricing Model) şi modelul de arbitraj (Arbitrage Pricing Test); cercetări comportamentale asupra celor care iau decizii (prin observare directă, chestionare şi interviuri), care încearcă să explice şi să prevadă comportamentul uman, la nivelul fiecărui individ în parte (aici se încadrează Ipoteza Fixaţiei Funcţionale şi Ancorarea).

Obiectivul general acceptat al contabilităţii este acela de a furniza informaţii de calitate investitorilor prezenţi şi potenţiali, care să faciliteze luarea de decizii privind vânzarea, cumpărarea sau deţinerea de acţiuni. Deoarece contabilitatea nu a dezvoltat propriile modele privind deciziile de investiţii,

Scanned with OKEN Scanner

acestea au fost împrumutate din literatura financiară, ca de exemplu teoriile privind valoarea intrinsecă, Ipoteza Pieței Eficiente și teorii manageriale de gestiune a portofoliului.

La acestea se mai adaugă și teoriile comportamentale, derivate din studiile psihosociologice, ca de exemplu Ipoteza Fixației Funcționale și Ancorarea. În cele ce urmează ne vom ocupa pe larg de Teoria Pieței Eficiente și de teoriile comportamentale, care - credem noi – conferă cercetării întreprinse edificiul conceptual necesar.

3.2. Teoria Pieței Eficiente („Efficient Market Theory")

Eficiența este frecvent cotată ca unul dintre obiectivele esențiale în economie și în contabilitate. Dar ce reprezintă conceptul de eficiență și cum se manifestă aceasta în cadrul piețelor de capital, puternic internaționalizate? Răspunsurile la aceste întrebări sunt oferite în cele ce urmează.

Observarea reacțiilor pieței de capital la publicarea informațiilor contabile furnizează un set de teorii testabile, care nu depind de utilitatea individuală a investițiilor, deoarece analizează comportamentele agregate ale tuturor participanților. Studierea piețelor de capital se focalizează asupra societății, în ansamblul ei, și ar fi o eroare să se presupună că determinarea comportamentului optimal al pieței se poate realiza prin concentrarea atenției la nivelul fiecărui individ în parte.

Rolul piețelor de capital este acela de a furniza fonduri pentru cei ce iau decizii eficiente. Importanța informației financiare rezultă, în primul rând, din necesitatea alocării optime a resurselor limitate între producători, astfel încât produsul intern brut să fie maximizat; în al doilea rând, informația este necesară pentru a permite investitorilor să dețină un portofoliu optim de titluri, la un nivel acceptat de risc *(Hendrikson, 1991)*.

Teoria Pieței Eficiente se bazează pe presupunerea că piața de capital este înalt competitivă, ceea ce înseamnă că prețul titlurilor de valoare se mișcă liber, până este atins punctul de echilibru dintre cerere și ofertă, pentru fiecare titlu în parte. Când noi informații devin disponibile și sunt susceptibile de a altera așteptările (previziunile) investitorilor, prețul titlurilor de valoare se va modifica până când o nouă stare de echilibru va fi atinsă (este vorba de prețul relativ al titlului care se modifică la apariția noilor informații relevante).

Nivelul noului preț va fi rezultanta unui număr de factori privind condițiile economice generale (rata dobânzii, rata inflației etc.), dar și a unor factori specifici, legați de situația și evoluția emitentului titlului, sau factori psihologici (zvonuri).

O *piață de capital este considerată eficientă atunci când prețurile titlurilor de valoare reflectă integral și rapid orice informație considerată a fi*

Scanned with OKEN Scanner

relevantă (informațiile nerelevante sunt ignorate de piață). Prin urmare, orice informație nouă, care se dovedește a fi relevantă, este rapid și cu mare acuratețe înglobată în prețul titlului de valoare. În sens economic, o piață eficientă nu este neapărat și o piață perfectă.

Este important de notat și faptul că eficiența piețelor de capital nu înseamnă putere perfectă de predicție din partea investitorilor. Cu alte cuvinte, prețul curent al titlurilor de valoare reprezintă cea mai bună estimare a valorii economice a acestora, pe baza informațiilor disponibile. Condițiile suficiente pentru ca o piață să fie eficientă sunt următoarele *(Hendrikson, 1991)*:

- să nu existe costuri de tranzacționare a titlurilor;
- toate informațiile să fie valabile, în mod echitabil și gratuit, pentru toți participanții de pe piață;
- participanții la tranzacțiile din cadrul piețelor de capital să aibă previziuni (așteptări) omogene privind implicațiile informațiilor primite.

Aceste condiții sunt suficiente în elaborarea modelului teoretic al pieței eficiente, dar nu sunt necesare în lumea reală. Singura condiție necesară pentru ca o piață să fie eficientă, în mod real, este ca orice informație relevantă să fie inclusă imediat (sau cât mai repede) și fără părtinire în prețul titlului de valoare.

Atunci când se discută eficiența piețelor de capital, în literatura financiară, se pune de fapt problema eficienței formării prețurilor. Procesul prin care valoarea unui titlu este stabilită nu este discutat. În cadrul pieței de capital trebuie să existe un număr de potențiali cumpărători și vânzători ai aceluiași titlu, părerile privind valoarea reală a titlului fiind diferite. Unii investitori se pot dovedi mai bine informați, alții vor încerca să realizeze estimări ale viitoarelor rezultate, utilizând informații din trecut.

Prețul care e stabilit în final reprezintă consensul general al acestor divergențe de opinii. Atunci când recunoaștem eterogenitatea ideilor și acțiunilor înseamnă că eficiența piețelor de capital devine mai puțin certă. Apare deci problema modului în care agregăm diferitele opinii și tendințe individuale ale tuturor participanților de pe piață. Dacă piața de capital este eficientă, atunci prețul titlurilor de valoare ar trebui să reflecte integral toate informațiile disponibile.

„O piață este eficientă dacă, dat fiind un set de informații I_t , este imposibil să se realizeze profituri economice din tranzacții, ca urmare a deținerii acestor informații „(Watt și Zimmerman, 1986). Prin urmare, dat fiind un set de informații I_t (spre exemplu rezultatele contabile publicate anual) acesta este universal recunoscut de toți participanții pe piață, iar competiția determină un asemenea nivel al prețurilor care să permită, în medie, obținerea unui câștig egal cu riscul de piață (deci profitul economic este zero, pentru că se câștigă exact cât

Scanned with OKEN Scanner

s-a plătit pentru titlul respectiv). Riscul de piață se mai numește și rata de revenire a pieței. În cadrul unei lumi incerte există mai multe niveluri ale ratei de revenire, pentru fiecare nivel de risc.

Dacă o piață este eficientă, în legătură cu un set de informații I_t, atunci câștigul așteptat a fi obținut ca urmare a deținerii activului i, la momentul t este $E(P_{i,t+1}/ I_t)$, a cărui formulă este:

$$E(P_{i,t+1}/ I_t) = P_{i,t}[1 + E(r_{i,t+1}/ I_t)]$$

unde $P_{i,t}$ este prețul activului i la momentul t și $E(R_{i,t+1}/ I_t)$ este rata așteptată de revenire a pieței, pentru perioada t+1 la active cu același grad de risc ca și i, dat fiind setul de informații I_t.

Dacă prețul activului i, la momentul t+1 ($P_{i,t+1}$) este mai mare decât cel așteptat, dată fiind informația I_t ($P_{i,t+1} > E(P_{i,t+1}/ I_t)$), atunci cel care va investi în activul i va câștiga o rată de revenire ($r_{i,t+1}$) mai mare decât rata previzionată a pieței ($E(R_{i,t+1}/ I_t)$) . Dacă prețul actual este mai mic decât cel așteptat în urma deținerii informației, atunci investitorul va realiza o rată de revenire mai mică decât cea așteptată.

Câștigul anormal obținut prin deținerea activului i, la momentul t+1 ($V_{i,t+1}$) reprezintă diferența dintre rata de revenire realizată pentru activul i și rata de revenire așteptată (previzionată):

$$V_{i,t+1} = r_{i,t+1} - E(r_{i,t+1}/ I_t)$$

Este de presupus că, în timp, ratele de câștig anormal, la un anumit set dat de informații, vor tinde spre zero:

$$(1/T) \times \Sigma(V_{i,t+1}) > 0$$

Testele efectuate au ignorat costul obținerii informațiilor. Aceste costuri variază în funcție de setul de informații dorit (de exemplu, costul obținerii de informații referitoare la perioade precedente este redus în comparație cu costul obținerii de informații confidențiale, deținute numai de managerii companiilor).

Scanned with OKEN Scanner

Fama (1970) clasifică formele de manifestare ale pieței eficiente în trei categorii (în funcție de tipurile de concluzii rezultate în urma cercetărilor empirice): forma slabă (weak form), forma semiputernică (semistrong form) şi forma puternică (strong form) a pieței eficiente.

1. Forma slabă a pieței eficiente presupune că setul de informații I_t conține numai prețurile trecute (istorice) ale titlurilor de valoare sau numai informații despre valorile trecute ale tranzacțiilor cu titluri. Astfel de informații sunt disponibile pentru un număr larg de utilizatori, la un cost foarte scăzut, prin urmare nu ne vom aştepta să observăm câştiguri anormale prin deținerea acestora. Noile informații sunt imediat înglobate în preț; dacă noua informație va fi inclusă în preț în mod gradual, modificarea prețului titlului ar putea oferi o indicație despre mărimea şi direcția următoarei modificări (a prețului).

O piață de capital este eficientă în forma slabă dacă nu dă posibilitatea de realizare a unei previziuni profitabile a cotațiilor titlurilor de valoare, utilizând informațiile incluse în prețurile trecute. Într-o astfel de piață toate informațiile disponibile au fost deja utilizate şi înglobate în prețul activelor tranzacționate. Cu alte cuvinte, înseamnă că prețurile pe o astfel de piață vor avea o evoluție absolut întâmplătoare, deoarece întâmplător înseamnă neprevăzut. Această paradigmă contrazice însă gândirea chartistă (sau tehnicistă), potrivit căreia prețul acțiunilor poate fi prevăzut prin studierea mişcării trecute a prețurilor, utilizând tendințe şi modele convenționale.

2. Forma semiputernică a pieței eficiente presupune că *setul de informații* I_t *cuprinde toate informațiile disponibile (atât cele trecute, cât şi cele prezente), existente pe piață la momentul t.* Aceste date sunt deja disponibile la un cost scăzut, prin urmare nu ne aşteptăm să observăm câştiguri anormale nici în acest caz. Deşi informația contabilă nu reprezintă o unică sursă de informații publice despre firme, ea constituie totuşi o bază importantă în luarea de decizii. Această formă de existență a pieței eficiente presupune că, în momentul în care conturile anuale sunt publicate, informațiile conținute în aceste documente de raportare au fost deja aflate sau anticipate (spre exemplu, profitul exercițiului financiar curent poate apărea în presă înainte de publicarea conturilor anuale).

Aşadar, prețul titlului de valoare va reflecta informația în momentul în care aceasta devine disponibilă, prin publicare sau anticipare, nemaifiind necesare ajustări de preț în momentul publicării conturilor anuale (informația a fost deja încorporată în preț). Conturile anuale reprezintă totuşi o confirmare (sau o infirmare) a previziunilor investitorilor şi permit verificarea relevanței celorlalte surse alternative de informații. Cercetările empirice întreprinse pentru a testa formele de eficiență a pieței de capital au ajuns la concluzia că, în prezent, doar forma semiputernică a ipotezei pieței eficiente se manifestă într-un număr de burse de valori din lume (NYSE, London Stock Exchange).

Scanned with OKEN Scanner

3. Forma puternică a pieței eficiente: în testele empirice efectuate pentru a valida această formă, *informația I_t va cuprinde toate informațiile cunoscute de toată lumea, la momentul t (toate informațiile despre trecutul, prezentul şi viitorul companiilor, deci inclusiv informațiile confidențiale despre planurile manageriale de investiții, politicii de preț etc.).* Foarte mici sunt însă şansele ca, la ora actuală, să existe în lume o astfel de piață.

Dacă contabilitatea ar servi funcțiilor sociale, atunci ar trebui să facă publice cât mai repede toate informațiile relevante, pentru a minimiza posibilitatea ca anumiți investitori să uzeze de avantajul deținerii unor informații privilegiate, care să le permită obținerea unor câştiguri excepționale (are loc transferul câştigului de la un investitor la altul). Altă consecință a utilizării informațiilor privilegiate de către un grup minoritar de investitori ar fi şi faptul că resursele nu sunt alocate optim, în acest caz.

Întrebarea care se pune în continuare este în ce măsură analiza informațiilor disponibile pe piață mai este atractivă pentru degajarea de câştiguri mai mari, dacă teoria pieței eficiente se dovedeşte a fi adevărată? Numeroase evidențe, obținute în urma cercetărilor empirice, arată că această teorie este validată în cadrul câtorva burse de valori din lume, cel puțin în forma semi-puternică *(Samuels şi alții, 1995).*

În 1985 Jensen afirmă că: „ ... Ipoteza pieței eficiente este faptul cel mai bine stabilit din cadrul tuturor ştiințelor sociale. Nici o afirmație nu a fost mai bine documentată decât ipoteza pieței eficiente... şi sunt numeroase evidențe ştiințifice care indică faptul că, în cadrul burselor de valori din S.U.A., prețul titlurilor de valoare încorporează adecvat toate informațiile existente în prezent" (Jensen, 1986).

Trebuie de asemenea remarcată diferențierea existentă între bursele de valori americane şi cele europene*. Cercetători de pe ambele maluri ale Atlanticului continuă să fie preocupați, de peste 20 de ani, de studiul modului în care prețul titlurilor reacționează la noile informații. Aproape ca ar fi considerată o erezie afirmația că bursele de valori nu sunt (prea) eficiente. Faptul că prețul titlurilor de valoare reflectă toate informațiile disponibile de pe piață nu înseamnă implicit şi că acesta – prețul – este egal cu valoarea fundamentală a titlului. Problema esențială aici este că nu ştim ce reprezintă valoarea fundamentală a unui titlu (trebuie să ne bazăm pe modele de evaluare, care sunt construite pe presupuneri).

Alte dificultăți apar din neînțelegerea sau interpretarea greşită a noțiunii de eficiență în contextul teoriei pieței eficiente. Eficiența, în cadrul acestei teorii,

* Bursele de valori de la New York şi Londra s-au dovedit eficiente, cele de la Paris şi Frankfurt au furnizat puține evidențe în acest sens, iar despre celelalte burse europene nu se poate spune nimic în acest sens *(Samuels şi alții, 1995).*

Scanned with OKEN Scanner

presupune că prețul titlurilor de valoare este repede ajustat, pentru a reflecta toate informațiile disponibile şi nu că toată lumea interpretează informațiile în acelaşi mod.

Stiglitz iterează importanța asimetriei informației. În anii '80 politica managerială de reflectare a rezultatelor companiei, într-un mod cât mai atractiv, a devenit o artă rafinată, reprezentând o practică frecvent utilizată în S.U.A. şi Marea Britanie. Manipularea rezultatelor raportate face ca un grup minoritar de participanți de pe piață să dețină informații de care ceilalți nu pot beneficia.

Într-o lume în care informația este transmisă prin diferite canale de distribuție, piețele de capital învață să distingă atunci când o firmă are probleme monetare, care nu pot fi ascunse la nesfârşit prin subterfugii contabile. Dacă dificultățile legate de lichiditatea unei companii devin cunoscute şi piața de capital este eficientă, cel puțin în forma semiputernică, atunci prețul curent al titlului de valoare include implicațiile dificultăților legate de cash-flow asupra rezultatelor.

Prețul va fi stabilit astfel încât investitorii să câştige, în medie, rata de revenire a pieței, ajustată la risc (deci în forma semiputernică de eficiență, piața de capital nu e înşelată de cifrele contabile).

Modigliani, laureat al premiului Nobel pentru economie, şi-a exprimat îngrijorarea cu privire la eficiența piețelor de capital, arătând că încă există investitori iraționali, ceea ce face ca ipoteza privind „superraționalismul" tuturor participanților din cadrul piețelor de valori, care stă la baza modelelor financiare, să se dovedească falsă (*Modigliani, 1988*). Modigliani crede că piața a eşuat în a evalua titlurile de valoare în perioadele cu inflație semnificativă, ceea ce a dus la erori sistematice şi previzibile. Modigliani şi Cohn oferă o explicație ştiințifică a deficiențelor piețelor de capital, şi anume iraționalitatea unui segment de investitori *(Modigliani şi Cohn, 1979).*

Afirmația că cele mai mari burse din lume sunt eficiente a fost, pentru mult timp, acceptată ca adevăr indiscutabil. Să fi afirmat contrariul ar fi însemnat fie o neînțelegere conceptuală, fie necunoaşterea vastelor cercetări empirice în sprijinul acestei „axiome". Recent însă, aceste evidențe au fost reexaminate şi a fost iterată o serie de anomalii .

Fama şi French au arătat că e posibil să se prevadă prețul acțiunilor la firmele mici, contrar rezultatelor testelor privind teoria pieței eficiente, întreprinse asupra companiilor mari *(Fama şi French, 1988);* de asemenea, testele statistice nu pot detecta posibilele ineficiențe ale pieței, existând discrepanțe între prețul titlului de valoare şi valoarea intrinsecă (reală) a acestora.

În prezent, ideea existenței unei piețe eficiente, în formă puternică şi semiputernică, este din ce în ce mai şubredă, critica mergând pe două direcții. Prima direcție se referă la întrebarea dacă putem testa eficiența sau ineficiența unei piețe de capital? Noile tehnici de analiză matematică arată că există adesea o predictibilitate inexplicabilă a prețurilor, acest lucru fiind datorat divergenței de

Scanned with OKEN Scanner

opinii şi tendinţe existente pe piaţă (modelele avansate de software oferă oportunităţi multiple de a depăşi în performanţă piaţa, cel puţin pentru o perioadă). A doua direcţie a criticilor se bazează pe existenţa unor „găuri negre" care sunt exploatate de investitorii sofisticaţi:

- mişcări anormale ale preţurilor, pe termen scurt: piaţa tinde să exagereze, pe termen scurt, supraevaluând informaţiile recente şi subevaluând datele primare (de exemplu, investitorii exagerează la aflarea cifrei profitului şi determină o îndepărtare a preţului de la valoarea fundamentală a acţiunii, deoarece investitorii au o orientare limitată în ceea ce priveşte orizontul imediat). Susţinătorii ipotezei pieţei eficiente obiectează că aceste anomalii pe termen scurt sunt corectate într-un interval mai mare de timp.
- anomalii temporale şi sezoniere: studii efectuate în S.U.A. au demonstrat tendinţe de modificare ale preţurilor titlurilor de valoare în funcţie de o serie de factori surprinzători, şi anume orele în care se desfăşoară tranzacţiile (preţurile cresc în primele 15 minute de la deschiderea şedinţei de bursă, apoi scad în următoarele 45 de minute, o posibilă explicaţie fiind efectul de week-end), zilele din săptămână (s-a dovedit că veniturile obţinute din tranzacţionarea titlurilor în zilele de luni sunt mai mici decât media săptămânii), lunile anului („efectul lunii ianuarie" arată că cele mai mari venituri din an pot fi obţinute din tranzacţii efectuate în această lună; în Marea Britanie s-a demonstrat că există acelaşi fenomen în cadrul lunii aprilie, o posibilă explicaţie fiind legată de sfârşitul anului fiscal, când apare necesitatea reducerii bazei de impozitare şi creşte nevoia de lichidităţi).
- anomalii legate de mărimea companiilor. Pe termen lung, veniturile obţinute prin deţinerea de acţiuni ale companiilor mici şi mijlocii sunt mai mari decât media performanţelor acestor companii. Dacă piaţa este eficientă, acest lucru ar trebui să se întâmple numai atunci când riscul titlului e mai mare decât riscul mediu al pieţei (dar au acţiunile companiilor mici şi mijlocii un risc mai mare decât cel al pieţei?). S-a încercat explicarea acestui fenomen prin lipsa de informaţii (companiile mici şi mijlocii oferă mai puţine informaţii decât cele mari, deci preţul titlurilor nu reflectă valoarea reală a companiei), riscul companiilor mici (care, paradoxal, tinde să fie mai mare decât riscul mediu al pieţei, fără să fie dată până în prezent o explicaţie completă în acest sens).
- posibilitatea previzionării cu succes a preţurilor viitoare, utilizând indicatori de tipul price earnings ratio (preţ/câştig pe acţiune) sau dividend yield (câştigul pe dividend).

Scanned with OKEN Scanner

Pe de altă parte, condițiile teoretice pentru ca o piață să fie eficientă nu sunt valabile în practică. Spre exemplu, informațiile disponibile pe piață nu sunt uniform distribuite tuturor participanților (există informații confidențiale pe care managerii companiilor şi un grup restrâns de persoane le dețin). De asemenea, tranzacționarea titlurilor de valoare pe piețele de capital atrage după sine costuri de intermediere destul de ridicate, care reduc masa potențialelor câştiguri. Nu toți participanții de pe piață dau dovadă de un comportament rațional, existând aşa numiții zvonişti (noise traders), care tranzacționează după ureche sau investitorii fixați funcțional asupra cifrelor rezultatului economic.

Dar care sunt condițiile care determină o piață să fie eficientă? Dinamica eficienței este imprimată de competiție: piețele de capital vor deveni competitive atunci când vor exista mulți cumpărători şi vânzători care vor căuta în mod constant informații, pe baza cărora vor evalua titlurile, încercând să obțină câştiguri supradimensionate.

Eficiența pieței nu înseamnă imposibilitatea obținerii câştigurilor anormale, ci doar imposibilitatea obținerii unor astfel de câştiguri doar cu ajutorul informațiilor publicate. În concluzie, implicația eficienței piețelor este aceea că prețurile titlurilor de valoare nu vor fi supra sau subevaluate, dat fiind un anumit set de informații publicate. De asemenea, modificările ce apar datorită cosmetizării contabile a situației financiare a companiilor nu influențează piața respectivelor titluri.

Câteva clarificări sunt necesare pentru a elucida o serie de elemente controversate:

- în domeniul economic este periculos să fie generalizate concluziile unor observații privind comportamentul individual la nivelul întregii economii;

- piața eficientă nu trebuie confundată cu noțiunea de portofoliu eficient, eficiența producției sau eficiența alocării resurselor. Teoria pieței eficiente presupune că toate informațiile disponibile vor fi incluse rapid în prețul titlurilor de valoare, dar, chiar şi în condițiile în care nu ar exista informații publicate, piața ar trebui să se mențină eficientă;

- eficiența pieței de capital nu poate fi însă unicul criteriu de alegere a unor proceduri contabile, pentru că în prețul titlului de valoare nu este inclus costul informației (cu alte cuvinte, dacă informația contabilă este disponibilă gratuit, nimeni nu va accepta să plătească pentru a o obține);

Scanned with OKEN Scanner

- altă concepție greșită este aceea că piața de capital poate fi înșelată prin trucuri contabile. Acest lucru este infirmat de concluziile mai multor cercetări empirice întreprinse în acest sens *(Griffish, 1986, Jamilson, 1988, Dimson şi Fraletti, 1986)*, potrivit cărora piața eficientă poate distinge între modificările cosmetice şi cele reale ale cifrelor contabile.

Chiar şi în cazul teoriei fixației funcționale investitorii sunt fixați asupra numerelor şi nu asupra conținutului informației (în cazul pieței eficiente conținutul şi semnificația informației vor fi incluse în preț, şi nu cifra contabilă). Piața eficientă va reacționa numai la acele informații care au o semnificație semantică.

Nu putem determina cu precizie beneficiile aduse de informațiile contabile, ținând cont de faptul că obiectivul social al contabilității este alocarea optimă a resurselor între producători şi optimizarea portofoliului investitorilor. Mai mult, gradul de asociere între informația contabilă şi prețul titlurilor de valoare nu poate fi utilizat ca metodă de determinare a beneficiilor relative pe care companiile le obțin de pe urma informațiilor furnizate.

În lipsa unei metode directe de evaluare a beneficiilor aduse de informațiile contabile pieței de capital, atenția se va concentra asupra costurilor. Mai multe tipuri de costuri ar trebui luate în considerare:

- costurile directe ale producerii şi publicării informațiilor;
- costurile directe ale surselor alternative de informații;
- costul interpretării şi evaluării informației;
- costul pe care investitorii ar trebui să-l suporte dacă ar produce singuri informația;
- costurile indirecte (de exemplu, efectele adverse ale publicării informației asupra activității firmei).

Considerația cost-beneficiu indică faptul că, dacă informația care este înțeleasă şi utilizată doar de câțiva, atunci nu trebuie să fie produsă. De asemenea, documentele contabile de sinteză nu trebuie să excludă informații relevante datorită dificultăților de înțelegere pentru unii utilizatori..."(FASB „Statement of Financial Accounting Concepts„, nr. 1, „Objectives of Financial Reporting by Business Entreprises, AICPA, Profesional Standards).

Prin urmare, informația produsă şi publicată cu costuri adiționale ar trebui eliminată, dacă beneficiile obținerii acesteia nu pot fi evaluate. Pe de altă parte, informații relevante pentru toți investitorii, utile în stabilirea portofoliilor eficiente, ar putea fi produse cu costuri de firmă mult mai mici decât dacă ar fi

Scanned with OKEN Scanner

obținute prin metode indirecte (de la brokeri, analiști investiționali sau consultanți). Prin urmare, alocarea resurselor poate fi îmbunătățită prin creșterea numărului de informații disponibile pe piețele de capital, dar acest lucru nu înseamnă că un set de proceduri contabile este de preferat altui set, doar prin asociere cu titlurile de valoare de pe piață.

Preferințele individuale sunt reflectate prin luarea anumitor decizii investiționale, dar nu putem determina cum sunt elaborate deciziile sau care sunt informațiile care au generat aceste decizii. De asemenea, este imposibil să obținem modele generale de luare a deciziilor deoarece este dificil să agregăm utilitățile individuale, subiective (fiecare persoană poate evalua diferit importanța unei informații în luarea de decizii).

În ciuda dificultăților privind studierea procesului decizional individual, care orientează politica contabilă, există mai multe motive care exacerbează importanța informațiilor contabile, ce trebuie furnizate utilizatorilor: posibilitatea de îmbunătățire a calității deciziilor individuale și reducerea costurilor de procesare a informațiilor, atât de către contabili, cât și de investitori; posibilitatea obținerii unui set îmbunătățit de informații, disponibile atât la nivel individual, cât și la nivelul pieței; îmbunătățirea alocării resurselor în economie și creșterea bunăstării individuale.

Cercetarea procesului individual de luare a deciziilor poate oferi soluții cu privire la tipul de informații necesar a fi incluse în cadrul conturilor anuale, ținând cont de capacitatea redusă a indivizilor de a asimila informațiile. Trebuie de asemenea considerată și posibilitatea construirii de modele decizionale, care să ia în calcul informațiile valabile și să le proceseze, cu costuri mai reduse și cu o mai mare relevanță informațională pentru investitori.

Numeroase studii referitoare la înțelegerea procesului decizional se bazează pe presupunerea că indivizii iau decizii raționale, în limita informațiilor disponibile (o decizie rațională este definită ca fiind cea optimă pentru beneficiar, ținând cont de informațiile disponibile la un moment dat și de minimizarea costului obținerii acestora). Utilizarea unor metodologii împrumutate din psihologie sau sociologie arată însă că indivizii pot avea, în anumite momente, un comportament irațional, complet aleatoriu, care se manifestă în cadrul deciziilor luate.

În ultimii ani, un nou teren de cercetare s-a dezvoltat surprinzător, și anume știința comportamentală. Aceasta studiază modul în care indivizii caută, modifică, cântăresc și combină informațiile pentru a-și forma o părere și a lua o decizie. Această nouă disciplină, aflată la intersecția dintre psihologie, economie, statistică și management, este extrem de relevantă în domenii particulare precum contabilitatea, marketingul și finanțele.

Cu toată importanța teoriilor economice, care oferă un suflu imparțial și obiectiv în domeniul atât de controversat al deciziilor, este totuși importantă înțelegerea modului în care indivizii evaluează și procesează informația.

Scanned with OKEN Scanner

Bineînțeles că economiștii şi psihologii vor fi de acord (ceea ce se întâmplă destul de rar) că indivizii nu reacționează rațional tot timpul şi că, în interacțiune cu mediul, învață să devină optimi.

3.3. Teorii privind comportamentul individual: Teoria Fixației Funcționale („Functional Fixation Theory") şi Ancorarea („Anchor")

Indivizii au posibilități limitate de a procesa informația, într-un mediu complex, în care există incertitudine cu privire la evenimentele viitoare, de unde rezultă şi tendința naturală spre simplificarea situațiilor. Această simplificare şi încercare de reducere a incertitudinii viitoare se poate realiza prin mai multe căi:

- considerarea unui număr limitat de informații;
- trecerea în revistă a situațiilor în care toate posibilitățile sunt bine specificate (spre exemplu, atunci când un individ trebuie să ghicească ce bilă va fi extrasă din urnă, acesta preferă să ştie câte bile, de diferite culori există în urnă);
- decizii bazate pe proceduri statistice, care au un mare grad de subiectivitate şi presupun observații recente, nerelevante pe termen lung;
- fixația funcțională este procedeul prin care indivizii îşi bazează deciziile pe numerele contabile (cifrele din josul paginii), cărora le ataşează o anumită semnificație, fără să fie preocupați de modul în care cifrele au fost obținute (metodele contabile folosite pentru obținerea lor);
- ancorarea este procesul prin care este utilizată o cifră sau o sumă cunoscută - ca element de pornire - care este apoi ajustată cu alte informații disponibile.

Dacă dorim să înțelegem modul în care indivizii utilizează informația contabilă este important să percepem modul în care aceştia rationează cu privire la evenimentele viitoare. Două teorii au fost împrumutate din literatura psihologică şi care au aplicabilitate în contabilitate: Teoria fixației funcționale şi Ancorarea.

a) Teoria Fixației Funcționale

Ipoteza fixației funcționale a fost testată prima dată în psihologie, de către Ducker (1945). Ducker a popularizat ideea că noua utilizare pe care un individ trebuie să o ataşeze unui obiect, într-o funcție diferită decât cea uzuală, va fi întotdeauna cea anterioară (spre exemplu un băț utilizat ca instrument de măsurare

Scanned with OKEN Scanner

este puțin probabil să fie apoi utilizat şi în alte scopuri). Cu alte cuvinte, oamenii asociază în mod intuitiv o valoare dată unui fenomen, articol etc. datorită experienței trecute şi nu reuşesc să vadă că, de fapt, valoarea respectivă depinde de anumite momente în timp şi că poate diferi de trecut.

Originile teoriei fixației funcționale în literatura psihologică sunt evidențiate începând cu prima jumătate a secolului nostru, fiind introdusă în contabilitate, pentru prima dată, de Ijiri, în 1966, în cadrul studiului conceptual privind efectele modificării metodelor contabile asupra deciziilor manageriale.

Extrapolarea ipotezei fixației funcționale în contabilitate se bazează pe următorul fundament psihologic: *Când o persoană se află într-o nouă situație aceasta va vizualiza obiectul sau fenomenul în cauză în acelaşi mod ca şi până atunci* (Ijiri, Jaedicke şi Knight, 1966). Dacă produsele finite ale contabilității se numesc la fel (costuri, profit etc.) cei care nu înțeleg contabilitatea vor fi tentați să neglijeze faptul că metode contabile alternative au fost utilizate pentru a determina aceste rezultate.

Ipoteza fixației funcționale în contabilitate a fost testată atât în timp (schimbarea metodelor contabile) cât şi în spațiu (metode alternative de evaluare a stocurilor). Această teorie indică faptul că indivizii utilizează simboluri, agregări sau surogate atunci când emit judecăți de valoare privind viitorul, într-un astfel de mod încât semnificația şi relevanța acestora (agregări, surogate etc.) să fie constante în timp, fără să se țină cont de modificările intervenite în consistența (modul de calcul) a acestora.

Din punct de vedere contabil această teorie implică faptul că investitorii utilizează cifrele contabile (ca de exemplu câştigul pe acțiune - earning per share) în mod conştient în timp, fără să le ajusteze în funcție de tehnicile contabile folosite (spre exemplu, utilizarea metodelor de evaluare a stocurilor FIFO şi LIFO determină valori diferite ale stocului final, rezultatului contabil etc. dar investitorii nu sunt interesați decât de cifra raportată a profitului, şi nu de modul în care acesta a fost calculat).

Ipoteza fixației funcționale arată că investitorii sunt întotdeauna nesofisticați şi de aceea nu reuşesc să detecteze adevăratele implicații ale fluxurilor monetare din informațiile contabile. Aspectul extins al fixației funcționale presupune că, în anumite momente, prețul titlurilor de valoare este stabilit de investitorii marginali sofisticați şi în alte momente de investitorii marginali nesofisticați. Cu cât este mai mare proporția de titluri pentru care investitorii nesofisticați trebuie să stabilească prețul, cu atât este mai pronunțată modificarea prețului respectivelor titluri în momentul raportărilor anuale.

Aspectul tradițional al teoriei fixației funcționale arată că indivizii interpretează informația contabilă fără să ia în considerare regulile utilizate în calcularea acesteia, ceea ce implică faptul că informația nu este agregată în mod

Scanned with OKEN Scanner

corect şi prin urmare apar concluzii subiective privind probabilitățile de distribuție a viitoarelor fluxuri monetare ale companiei.

De asemenea, relația dintre rezultatul contabil şi prețul acțiunilor este pur mecanică şi investitorii sunt sistematic înşelați de metodele contabile folosite (comportamentul unui astfel de investitor este denumit nesofisticat). Ipoteza mecanicistă presupune de asemenea ca documentele contabile de sinteză reprezintă o sursă de informație monopolistă, celelalte surse alternative de informații fiind puțin sau de loc folosite *(Hand J.,1990).*

Studiile care au susținut această teorie oferă concluzii semnificative pentru relevanța informațiilor financiare incluse în documentele contabile de sinteză deoarece atestă importanța principiului consistenței metodelor în contabilitate (atunci când se impun schimbări în metodele contabile folosite ar trebui ca informațiile raportate să fie oferite în ambele variante, utilizând atât metoda precedentă, cât şi cea care va fi folosită în prezent). De asemenea, există implicații privind clasificarea şi agregarea informațiilor contabile, care trebuie să permită o cât mai bună semnificație semantică a acestora. O altă consecință ar putea fi aceea că ar fi de dorit descompunerea informației contabile, pentru a evita fixația funcțională a utilizatorilor şi pentru a permite înțelegerea mai profundă a fenomenelor economice.

O altă caracteristică nedorită a fixației funcționale este inconsistența sa cu ipoteza pieței eficiente, potrivit căreia piețele nu reacționează la acele modificări contabile care nu au implicații economice (ca de exemplu modificarea profitului ca urmare a folosirii altei metode contabile). Dacă indivizii reacționează la aceste modificări contabile înseamnă că fie piața nu e eficientă, fie că există un număr suficient de mare de investitori care sunt fixați funcțional.

Cercetările empirice care au testat această ipoteză (fixația funcțională) au fost efectuate în laborator, iar rezultatele obținute arată valabilitatea acesteia. Cu toate acestea, nu poate fi generalizată concluzia că investitorii vor continua să fie „fixați" asupra cifrelor din ultima linie a conturilor anuale şi în viitor *(Tinic, 1990).*

Rezultatele acestor cercetări conduc la concluzia că piețele oferă posibilități şi motivații serioase pentru ca indivizii să învețe şi să-şi îmbogățească propriile idei şi decizii. Dacă perioada de timp necesară pentru a învăța este relativ scurtă, iar îmbunătățirea cunoştințelor se face fără costuri suplimentare, atunci ajustarea previziunilor, într-un sens mai realist, se va realiza rapid.

Bineînțeles că nu toți indivizii vor fi dispuşi să-şi cheltuiască banii şi timpul pentru a se instrui dacă pierderile asociate cu fixația funcțională sunt mai mici decât costurile necesare pentru a deveni mai sofisticați, indivizii preferând să rămână „fixați" în continuare asupra cifrelor contabile *(Tinic, 1990).*

În mod evident, prețul titlurilor de valoare şi câştigurile aşteptate, ataşate acestora, nu sunt determinate de decizia unui investitor particular. Echilibrul

Scanned with OKEN Scanner

prețurilor este stabilit într-un mediu înalt competitiv, în care investitorii posedă grade diferite de cunoaștere, experiență, putere financiară și toleranță față de risc. Mai mult, „jocul" tinde să devină repetitiv și influența informației asupra deciziilor individuale este ușor de evaluat. Până în prezent, cercetările întreprinse nu au confirmat existența fixației funcționale la nivelul global al pieței.

Chiar dacă există anumiți participanți pe piață care sunt nefamiliarizați cu procedurile contabile și care nu doresc să suporte costul instruirii, aceștia au posibilitatea de a învăța să deducă viitoarele acțiuni ale altor investitori, observând comportamentul prețurilor titlurilor de valoare. De asemenea, există posibilitatea folosirii surselor alternative de informații, care includ și informațiile pe care investitorii sofisticați le-au înglobat deja în prețul titlurilor de valoare.

Este importantă și distincția dintre investitorii fixați funcțional și cei care iau decizii în urma zvonurilor. Această distincție este importantă pentru ca atât momentul, cât și natura erorilor făcute de cei „fixați funcțional" pot fi anticipate cu relativă acuratețe de investitorii sofisticați de pe piață, în timp ce acțiunile investitorilor întreprinse în urma zvonurilor nu pot fi anticipate.

A doua teorie privind comportamentul uman pe pieței de capital este „ancorarea":

b) Ancorarea (Anchor)

Când diferite persoane trebuie să facă față necesității de a elabora previziuni și decizii în situații complexe apare dorința de simplificare a informației, înainte de a fi utilizată. O altă metodă folosită în acest sens este ancorarea, care presupune că indivizii selectează o anumită informație ca punct de plecare și utilizează alte informații disponibile pentru a face diferite ajustări necesare elaborării de previziuni (de exemplu, un investitor ar putea utiliza indicatorul câștig/acțiune drept ancoră și, adăugând informații curente despre condițiile economice specifice în care firma își desfășoară activitatea, să elaboreze previziuni privind profitul viitor).

Dificultatea principală a acestei metode este aceea că indivizii nu reușesc să ajusteze integral informația de bază la noile elemente care intervin. Acest concept este important pentru contabilitate deoarece indivizii nu sunt conștienți de înclinațiile subiective pe care le manifestă și care pot determina accentuarea uneia sau alteia dintre caracteristicile unei informații, în detrimentul altora.

Ancorarea nu este, de regulă, inconsistentă cu ipoteza pieței eficiente. Studiile întreprinse arată înclinațiile indivizilor în procesul luării deciziilor investiționale, totuși selectarea unei ancore și procesul de ajustare al acesteia sunt specifice fiecărui individ în parte și nu se poate determina evoluția acestora într-un cadru agregat. Acest lucru nu înseamnă însă că înclinațiile subiective,

Scanned with OKEN Scanner

determinate prin utilizarea acestei metode, nu sunt importante pentru contabilitate. Înclinațiile individuale afectează bunăstarea persoanei în cauză şi permit o distribuție mai puțin optimă a titlurilor de valoare printre investitori.

Care este atunci rolul contabilității în reducerea elementelor de subiectivism ale comportamentului uman? Mai întâi este important ca *numerele contabile să aibă o interpretare semantică.* Apoi, *prețurile curente ale pieței ar trebui să fie mai frecvent utilizate în locul costurilor istorice* (cu cât informația contabilă este mai veche, cu atât mai multe ajustări sunt necesare, pentru a corespunde realității). Aceste sugestii trebuie făcute însă cu o mare precauție deoarece nu au fost întreprinse prea multe cercetări în acest sens.

Există trei întrebări de bază privind dezvoltarea teoriilor contabile :

1) conturile anuale trebuie direcționate spre utilizatori specifici şi nevoile acestora sau trebuie să răspundă nevoilor unei populații mult mai mari şi mai complexe de utilizatori?
2) cât de detaliată trebuie să fie prezentarea documentelor contabile de sinteză?
3) ce tipuri de informații ar trebui selectate, spre a fi prezentate în cadrul conturilor anuale?

Cercetările asupra modului în care informația afectează procesul de luare a deciziilor au condus la o serie de concluzii interesante *(Hendrikson, 1990)*:

- dacă informații nerelevante sunt adăugate la setul deja existent (conturile anuale, spre exemplu), performanța decizională este afectată negativ;
- există o tendință din partea celor care iau deciziile de a supralicita informații înalt corelate (ca de exemplu numărul de automobile vândute de General Motors Co şi valoarea totală a volumului vânzărilor companiei);
- creşterea numărului de informații tinde să inhibe procesul de învățare;
- decidenții au tendința de a supraestima importanța pe care o acordă unor idei (aceştia cred că acordă o mai mare greutate informațiilor minore decât o fac în realitate);
- decidenții se bazează mai mult pe informații importante decât cred că o fac;
- informațiile (şi în special cele contabile) ar trebui să se adreseze unui public cât mai larg;
- creşterea relevanței informației măreşte gradul de înțelegere a acesteia de către utilizatorii nesofisticați.

Scanned with OKEN Scanner

O serie de concluzii apărute în urma studiului comportamentului uman, de o importanţă deosebită în context contabil, sunt: creşterea abilităţii informaţiei financiare de a reflecta cu acurateţe evenimentele reale (semnificaţia predictivă a informaţiei); înţelegerea modului în care valoarea, tipul şi forma informaţiei contabile afectează judecata sau previziunile investitorilor sau analiştilor; înţelegerea abilităţii decidenţilor de a răspunde coerent şi concludent la moduri diferite de percepţie a mediului; înţelegerea modului în care indivizii fac faţă complexităţii deciziilor şi a efectului diferitelor stiluri decizionale, în funcţie de modul în care informaţia este utilizată (factori comportamentali).

Conform teoriei pieţei eficiente, dacă piaţa este în echilibru, atunci preţurile titlurilor de valoare se află în relaţie optimă unele cu altele. Pe de altă parte, cercetările privind comportamentul individual pe piaţă sugerează că nu toţi indivizii iau decizii optime. Întrebarea este cum pot fi optime deciziile agregate dacă nu toate deciziile individuale sunt optime? Din păcate răspunsul la această dilemă nu a fost încă dat (există câteva speculaţii, şi anume fie pieţele de capital nu sunt atât de eficiente pe cât se crede, fie există un număr suficient de mare de investitori pe piaţă ale căror decizii sunt optime).

Prezentăm în continuare o serie de concluzii referitoare la acest paragraf. Este evidentă importanţa documentelor anuale de sinteză, ca surse de informaţii ale pieţelor de capital, chiar şi numai dacă ne referim la posibilitatea de confirmare sau infirmare a previziunilor celor ce analizează performanţele întreprinderilor.

Normele şi standardele contabile facilitează, prin impunerea unui anumit nivel de exhaustivitate a informaţiilor, analiza conturilor anuale, dar nu reduc incertitudinile legate de evoluţia viitoare a companiilor. Utilizatorul trebuie să fie prevenit asupra faptului că oricât de relevantă ar fi informaţia cuprinsă în conturile anuale şi oricât de profundă ar fi activitatea de auditare a acestora este imposibilă dezvăluirea tuturor obiectivelor manageriale, numai la nivelul informaţiilor raportate.

Cu cât activitatea companiei devine mai complexă, cu atât contabilitatea se dezvoltă mai mult, noi metode fiind adoptate pentru a răspunde cerinţelor informaţionale suplimentare. Probabil că va exista întotdeauna un prag de credibilitate, iar cunoaşterea superficială a informaţiilor contabile va fi tot timpul periculoasă. Utilizatorul va trebuie să-şi dezvolte aptitudini care să-i permită citirea printre rânduri. Marile scandaluri din lumea financiară nu conduc la concluzia că informaţiile furnizate de contabiliate sunt irelevante, ci că viaţa tuturor ar fi mult mai uşoară dacă nu ar trebui rezolvate multiplele probleme legate de interpretarea conturilor anuale.

Organismele de standardizare şi normalizare contabilă din toată lumea încearcă să uşureze înţelegerea documentelor contabile de sinteză şi să reducă posibilităţile de fraudă sau de cosmetizare a realităţii. Bineînţeles că lucrurile ar fi

Scanned with OKEN Scanner

mult mai simple dacă ar exista o teorie contabilă universală, cu obiective general acceptate în toată lumea, dar acest deziderat este imposibil de realizat ca urmare a existenței şi acțiunii unor factori corelați (problema adaptării teoriei la practică; problema alocării optime a resurselor; dificultăți în interpretarea normelor contabile; problema cost-beneficiu în contabilitate; caracterul limitativ al datelor - *Samuels şi alții, 1995).*

Studiul teoriilor contabile aplicabile pe piețele de capital nu ar fi complet fără prezentarea principalelor cercetări empirice, întreprinse pentru a determina efectul informațiilor financiare asupra determinării prețului titlurilor de valoare:

3.4. Cercetări empirice privind efectul informațiilor financiar-contabile asupra piețelor de capital

Cercetarea empirică în domeniul piețelor de capital a cunoscut, în ultimele decenii, o dezvoltare de amploare, în special în Statele Unite ale Americii, unde focalizarea atenției s-a îndreptat cu predilecție asupra investitorilor şi deciziilor luate de aceştia. Deciziile investitorilor implică corelația dintre consumul actual şi beneficiile viitoare, de unde transpare nevoia de informații adecvate şi relevante, pe care companiile trebuie să le pună la dispoziția publicului larg.

Investitorii actuali ca şi cei potențiali evaluează în permanență alternativele pe care le au la dispoziție, încercând să ia acele decizii care să le satisfacă cel mai bine interesele prezente şi viitoare. Numeroase informații privind fluxurile monetare viitoare, ataşate diferitelor titluri de valoare, sunt oferite în cadrul conturilor anuale (şi în cadrul tablourilor de cash-flow, acolo unde acest document este cerut pentru companiile cotate pe piețele de capital). Documentele contabile de sinteză oferă informații relevante privind riscul asociat unei investiții, determinat de gradul de flexibilitate în alocarea resurselor.

Cercetările empirice în domeniul influenței informațiilor financiare în determinarea prețurilor au proliferat în ultimele decenii, în special pe piețele internaționale de capital. Metodele de cercetare utilizate aici sunt testele statistice privind corelațiile dintre variabile (analiza discriminantului multiplu, regresiile statistice, deviația standard etc.), care se deosebesc esențial de metodologia cercetării comportamentale (vezi capitolul 6). Vom încerca în continuare o retrospectivă a celor mai reprezentative studii în acest domeniu.

Existența unei asociații între coeficientul beta (care măsoară riscul sistematic al titlurilor de valoare, în raport cu piața de capital) şi variabilitatea profitabilității companiei a fost demonstrată empiric de Ball şi Brown, în 1968, în cadrul studiului privind testarea sensibilității prețurilor titlurilor de valoare la variațiile profitului. Utilizând date despre 261 de companii americane, în perioada 1947-1966, autorii acestui studiu au concluzionat că *profitul este cea mai importantă sursă de informații pentru investitori,* dar că cele mai multe informații

Scanned with OKEN Scanner

publicate în conturile anuale au fost deja anticipate şi încorporate în prețul titlurilor, înainte de publicarea acestora. Acest studiu indică existența unei corelații între valorile profitului şi câştigurile sperate a fi obținute în viitor, de către investitori.

Beaver, Kittler şi Scholes (1970) au investigat de asemenea relația dintre coeficientul beta şi diferitele variații ale informațiilor contabile, concluzionând că măsurile contabile de evaluare a riscului sunt previziuni bune ale acestui coeficient (beta -n.n). Alte studii au ajuns la concluzii similare, cu grade diferite de explicare a influențelor informației contabile asupra piețelor de capital (Gonedess, 1973; Breen şi Lerner, 1973). *„Aceste studii ar trebui să determine excluderea ideii că cifrele contabile ale profitului sunt nerelevante. Acestea* (informațiile contabile despre profit - n.n.) *constituie informații care abilitează investitorul să obțină câştiguri superioare şi determină reacții semnificative, în timp, asupra prețului şi volumului titlurilor, în momentul raportării lor"* (*Kaplan, 1978*).

Un alt studiu întreprins de Sloan (1996) doreşte să arate dacă şi în ce măsură prețul acțiunilor reflectă informații despre beneficiile viitoare, influențate pe de-o parte de componentele monetare şi pe de altă parte de cheltuielile şi veniturile angajate, dar nerealizate încă. Concluzia acestui studiu este că *rezultatele bazate pe prețul acțiunilor nu sunt consistente cu ipoteza pieței eficiente* (vezi paragraful 3.2.), în care prețul acțiunilor reflectă exhaustiv toate informațiile disponibile (*Sloan, 1996*).

Dacă există o asociere între prețul titlurilor de valoare şi profitul contabil, întrebarea imediat următoare este în ce măsură piețele de capital reacționează la modificarea profitului, ca urmare a evenimentelor economice sau schimbărilor în metodologia contabilă. *Reuşeşte piața de capital să distingă între modificările reale ale situației unei companii şi cele de natură cosmetică?*

Trebuie considerată, în acest sens, tendința managerilor de a prezenta firmele în cea mai avantajoasă poziție posibilă, cosmetizând indicatorii de solvabilitate şi profitabilitate, cu ajutorul politicilor contabile (*Morris şi Breakwell, 1970*). Acest procedeu, cunoscut sub denumirea de „decorarea vitrinelor" (window dressing) este uzual în multe țări şi arată modul în care directorii şi auditorii companiilor se îndepărtează (fără să comită o ilegalitate) de conceptul de imagine fidelă (true and fair view). Utilizarea extensivă a fenomenului de decorare a vitrinelor şi a altor forme ale contabilității creative a determinat numeroase cercetări privind abilitatea piețelor de capital de a vedea ce se ascunde în spatele cifrelor contabile, precum şi efectul acestor fenomene asupra comportamentului investitorilor (Griffith, 1986; Jamieson, 1988; Smith, 1992).

Cercetări empirice vaste, întreprinse în special în Statele Unite, au analizat reacția piețelor de capital la schimbările politicilor contabile. Archibald (1972) a examinat efectele diferitelor metode de amortizare asupra prețului titlurilor de

Scanned with OKEN Scanner

valoare, Kaplan şi Roll (1972) au analizat influența impozitelor şi a politicilor de amortizare asupra pieţelor de capital, Sunder (1973) a investigat efectul metodelor de evaluare a stocurilor, Dukes (1975) şi Vigeland (1981) au studiat impactul reflectării contabile a activităţii de cercetare-dezvoltare a companiilor asupra pieţelor de capital, Abdel-Khalik (1981) a testat efectele contabilităţii de leasing, iar Beaver, Christie şi Griffith (1980) au considerat reacţiile pieţelor de capital la utilizarea metodelor contabilităţii de inflaţie. Toate aceste cercetări sugerează că investitorii instituţionali sofisticaţi sunt capabili să separe schimbările cosmetice ale cifrelor contabile de cele care reflectă evenimente reale. Influența alternativelor contabile este minimă, dacă nu chiar inexistentă, ceea ce vine în sprijinul ipotezei pieţei eficiente.

O concluzie interesantă este cea elaborată de On şi Penman (1989), care sugerează că documentele contabile de sinteză cuprind elemente fundamentale care nu sunt reflectate în preţul tilurilor de valoare emise de companii. Preţul titlurilor cotate este suficient pentru a determina valoarea companiilor şi serveşte drept barieră împotriva influenţării pieţelor de capital prin metode contabile (*On şi Penman, 1989*).

Importanța indicatorilor financiari în dezvoltarea tehnicilor de investiţii este universal recunoscută. Arnold şi Moiser (1984) au descris rolul analiştilor financiari în recomandările de cumpărare, vânzare sau păstrare a titlurilor de valoare şi în estimarea veniturilor viitoare ale investitorilor, ca bază de determinare a preţului titlurilor de valoare.

Utilizarea extensivă a indicatorilor de analiză financiară este bine documentată şi în studiul efectuat de Pike, Meerjanseen şi Chadwick (1992), care au examinat evaluarea acţiunilor ordinare de către analiştii financiari din Germania şi Marea Britanie. În Anglia un indicator extrem de popular este raportul dintre activele nete şi numărul acţiunilor, iar în Germania sunt frecvent utilizaţi indicatori precum modelul de creştere a dividendului şi rata de discount a cash-flow-ului. În Anglia tehnica de analiză bazată pe coeficientul beta (care măsoară gradul de risc nesistematic) nu pare să fie des utilizată, pe când în Germania este extrem de populară. Explicaţia acestor divergenţe constă în nivelul diferit de dezvoltare a celor două burse de valori, cea de la Londra părând mai eficientă decât cea din Frankfurt *(Beaver, 1989; Godhart, 1985; Darrat, 1987).*

O sferă vastă de cercetare este şi aceea a capacităţii de predicţie a conturilor anuale. În acest sens, cercetări academice întreprinse în perioada anilor '70 au reuşit să identifice caracteristici comune privind seriile anuale ale profitului, care au permis previziuni ale situaţiei diferitelor companii. Concluzia acestor studii arată că beneficiile anuale trecute nu se repetă în mod constant în viitor, de unde rezultă că exploatarea tendinţelor din trecut nu este un exerciţiu folositor în previzionarea evoluţiei viitoare a profitabilităţii (Watt şi Leftwich, 1977).

Scanned with OKEN Scanner

Brown şi Rozeff (1979), Lorek (1979), Collins şi Hopwood (1980) au observat că raportările interimare (semestriale sau trimestriale) previzionează mai bine profiturile anuale decât informaţiile cuprinse în conturile anuale. Predictibilitatea capacităţii de a obţine credite bancare a fost generată pe baza modelului creat de Fisher (1959), care a utilizat, printre alte date de interes, şi valoarea profitului contabil.

Previziuni privind posibilitatea acaparării companiilor de către concurenţă sau alţi investitori interesaţi au fost elaborate pe baza studiilor întreprinse de Singh (1971) şi Stevens (1973) care au utilizat date contabile, neputându-se defini însă teorii sau modele în acest sens.

Predictibilitatea falimentului unei companii a constituit şi constituie un subiect de larg interes nu numai pentru acţionari. Un semnal în avans despre o astfel de posibilitate nedorită va conferi managerilor şi acţionarilor capacitatea de a preveni acest fenomen.

Beaver (1966) a descoperit că indicatorii de analiză financiară se dovedesc utili în anticiparea falimentului şi că acest tip de previziune poate fi făcut cu cel puţin cinci ani înainte de respectivul eveniment. Concluzia este aceea că, în departajarea firmelor care ar putea fi ameninţate de faliment de cele care nu vor fi în această situaţie este mai eficientă folosirea unui model agregat de indicatori de analiză corelaţi, care să includă componente ale profitului sau fluxurilor monetare. Într-un studiu ulterior (1968), Beaver sugerează că falimentul activităţii tinde să fie determinat de anumiţi factori cu caracter permanent. Argumentul ar fi acela că o companie cu o poziţie financiară bună şi cu perpective mari de profit îşi poate reveni după o lipsă temporară de lichidităţi, dar dacă perspectivele pe termen lung nu sunt satisfăcătoare, atunci falimentul nu poate fi prevenit.

Altman (1968) a extins modelul de analiză multivariată a lui Beaver, elaborând un model de previzionare a falimentului ce utilizează o serie de cinci indicatori agregaţi, cunoscut sub denumirea de scorul Z (vezi paragraful 2.4.2). Variante ale scorului Z au fost dezvoltate ulterior de alţi cercetători (Ohleson, 1970 şi Taffler, 1983) care au aplicat analiza discriminantului multiplu la situaţia unor companii din Marea Britanie.

Peisajul practicii şi cercetării financiar-contabile româneşti nu a oferit, din păcate, până în prezent evidenţe ale unor studii în aceste domeniu.

Limitele acestor cercetări empirice întreprinse asupra pieţelor de capital ar putea fi sintetizate în cele ce urmează:

- inexistenţa unui model teoretic care să ofere soluţii universal valabile, privind influenţa informaţiilor financiar-contabile asupra formării preţurilor titlurilor de valoare;
- imposibilitatea conturilor anuale de a anula incertitudinea cu privire la evenimentele viitoare;

Scanned with OKEN Scanner

- insuficiența informațiilor raportate, ceea ce permite speculații bursiere din partea unor participanți sofisticați și creșterea gradului de instabilitate pe pieţele de capital;
- existența unor informații confidențiale despre companii, inaccesibile marii majorități a participanților de pe piață, care generează câștiguri anormale în favoarea celor care le dețin (Beaver, 1973; Henfrey, 1980).

Citând evidențe din numeroase studii şi cercetări anterioare, considerăm că trebuie ținut cont de următoarele concluzii generale:

- analiştii financiari îşi bazează activitatea de evaluare a companiilor şi pe informațiile cuprinse în conturile anuale;
- indicatorii financiari sunt utilizați în cadrul acestor evaluări;
- nivelul de cunoaştere şi înțelegere a politicilor contabile de către analiştii financiari este scăzut.

În contextul internațional actual, extrem de complex şi competitiv, care este rolul profesiei contabile din România? În ce măsura reuşeşte aceasta să se alinieze deziderateloг urmărite de utilizatorii informațiilor financiar-contabile? Care este gradul de înțelegere, utilizare şi includere a informațiilor financiare în cadrul prețurilor titlurilor de valoare, tranzacționate la Bursa de Valori de la Bucureşti? Care sunt tehnicile de analiză folosite în interpretarea informației contabile, în țara noastră? Sunt investitorii instituționali din România „fixați funcțional"? Acestea sunt numai câteva dintre avalanşele de întrebări care „amenință" astăzi profesia şi cercetarea contabilă din România, dar cărora am încercat să dăm un răspuns prin lucrarea de față.

Scanned with OKEN Scanner

PARTEA A II-A

IMAGINEA CONTEMPORANĂ A PIEȚELOR DE CAPITAL

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

Capitolul 4

INTERNAȚIONALIZAREA PIEȚELOR DE CAPITAL

4.1. Introducere

Nimeni nu mai contestă astăzi importanța și rolul sistemelor financiare în dirijarea economiei mondiale. Funcția principală a piețelor financiare este de a facilita alocarea și utilizarea resurselor economice, limitate, în timp și spațiu. Piețele financiare reprezintă mediul care face posibil circuitul fluxurilor de resurse între toți participanții.

Funcțiile de bază ale piețelor financiare sunt esențial aceleași în toate economiile trecute și prezente, estice și vestice. Datorită însă diferențelor de mărime, complexitate, acces la tehnologie, precum și datorită distincțiilor politice, culturale și istorice dintre țările lumii, mecanismele instituționale prin care aceste funcții se realizează variază considerabil de la o țară la alta (*Merton, 1990*). Cel puțin aceasta era imaginea clasică a lumii financiare la începutul acestui secol.

În ultimii treizeci de ani o revoluție profundă, rapidă și ireversibilă s-a produs în lumea piețelor financiare, ca urmare a efortului concertat a trei fenomene: ***globalizarea piețelor de capital, inovațiile financiare și descongestionarea legislativă*** a burselor de valori. Piețele tradiționale și-au schimbat profilul de activitate, noile legături și interconexiuni câștigând tot mai mult teren. Investitorii pot acum să utilizeze instrumente noi de investiții strategice și tehnici de ghidare împotriva riscului prezent și viitor.

Integrarea globală a piețelor financiare și a instituțiilor caracteristice este dinamică și ireversibilă. Globalizarea se îndreaptă în două direcții majore: **expansiunea băncilor comerciale** pe piața internațională, datorită relaxărilor legislative în acest domeniu și **creșterea gradului de interconectare a burselor de valori**, ca urmare a sistemelor de tranzacționare automată și progresului în

telecomunicații. Din punct de vedere istoric, piețele financiare s-au dezvoltat o dată cu comerțul internațional. Băncile au fost primele instituții care au răspuns noilor cerințe ale clienților, prin derularea de operații variate de asistare a activității financiare internaționale. O dată cu expansiunea piețelor financiare în afara granițelor naționale, băncile încep să acorde o importanță mai mare finanțărilor pe termen lung şi intermedierii valutare.

Societățile şi guvernele emit titluri de valoare atât pe piețele interne cât şi pe cele internaționale, volumul în care acestea sunt tranzacționate fiind din ce în ce mai mare, fondurile „zburând" cu ușurință peste tot în lume. În cele mai multe cazuri, guvernele naționale au trebuit să accepte multiplele fațete ale globalizării accelerate şi chiar să le promoveze şi încurajeze.

Integrarea mondială a piețelor financiare oferă avantaje semnificative, atât pentru furnizorii, cât şi pentru beneficiarii de fonduri. Astfel, investitorii pot alege dintre mai multe alternative şi pot beneficia de oportunități mai mari de diversificare a riscului; beneficiarii de fonduri pot participa în cadrul mai multor piețe, având posibilitatea să selecteze cele mai atractive condiții de finanțare. Integrarea mondială asigură un mecanism prin care fondurile pot „migra" liber către cei mai eficienți utilizatori, oferind motivații suplimentare pentru a economisi şi investi.

Sintetizând, avantajele unei piețe financiare globale sunt: **a) diversificarea internațională a portofoliului, b) creşterea lichidității pieței** (o piață lichidă este aceea în care mărimea ordinelor tranzacționate are un efect minimal asupra prețului tranzacției), **c) creşterea adâncimii pieței** (numărul de participanți de pe piață, gata să tranzacționeze la un preț dat - *Campbell şi Kracaw, 1993*).

Promovarea competiției, asigurarea integrității tranzacțiilor pe piețele de capital, inclusiv protecția macro împotriva riscului, precum şi îmbunătățirea performanțelor activității au dus la **relaxarea reglementărilor legislative** şi reducerea prezenței guvernelor naționale în cadrul acestui sector economic.

Scopul acestei părți a lucrării este acela de a oferi o scurtă trecere în revistă a fascinantei revoluții mondiale, care se petrece în prezent în domeniul piețelor financiare şi să promoveze o serie de argumente în favoarea importanței burselor de valori în cadrul economiei de piață româneşti, fără a neglija o serie de aspecte negative. În mod indubitabil, forțele care au determinat apariția piețelor şi inovațiilor financiare actuale vor conduce la noi modificări spectaculoase în viitor. Fără o bună înțelegere a fenomenelor şi proceselor care se dezvoltă pe aceste piețe este imposibilă evaluarea perspectivelor imediate sau de lungă durată din lume, în general, şi din țara noastră în special.

Partea a doua a lucrării se compune din două capitole: capitolul introductiv (patru) prezintă fenomenul internaționalizării piețelor de capital, iar următorul (capitolul cinci) realizează o trecere în revistă a principalelor coordonate istorice, organizatorice, legislative şi economice ale Bursei de Valori de la București.

Scanned with OKEN Scanner

Capitolul patru este structurat în şapte părţi: paragraful introductiv oferă o serie de motivaţii generale ale abordării acestui subiect. Paragraful al doilea surprinde aspecte recente ale pieţelor internaţionale tradiţionale şi ale noilor instrumente financiare. Schimbările fundamentale în cadrul activităţii de intermediere şi rolul guvernelor naţionale în cadrul pieţelor de capital fac obiectul paragrafului al treilea şi respectiv al patrulea. Cauzele şi concluziile generate de celebrele crahuri ale lumii financiare sunt analizate în partea a şaptea a acestui capitol, încercând să oferim o serie de alternative întrebării: „istoria se repetă?".

Capitolul cinci debutează cu câteva jaloane istorice ale înfiinţării Bursei de Valori de la Bucureşti şi continuă cu prezentarea cadrului legislativ şi economic al organizării şi funcţionării pieţei româneşti de capital.

Să începem prin a evoca mediul internaţional al pieţelor de acţiuni şi obligaţiuni şi principalele inovaţii financiare în cadrul acestui sector:

4.2. Dezvoltarea pieţelor internaţionale de acţiuni şi obligaţiuni; euroacţiunile şi euroobligaţiunile

Globalizarea determină integrarea pieţelor financiare din întreaga lume, într-o piaţă unică, internaţională. Factorii care au determinat această globalizare sunt: **descongestionarea legislativă** sau **liberalizarea reglementărilor**, pe principalele pieţe financiare ale lumii, **progresul tehnologiei informaţionale**, care a permis monitorizarea pieţei mondiale, executarea rapidă a ordinelor şi analizarea tuturor oportunităţilor investiţionale şi **accentuarea gradului de instituţionalizare** în cadrul acestor pieţe.

Competiţia mondială a forţat guvernele să **liberalizeze reglementările** referitoare la diferite aspecte ale pieţelor financiare locale, astfel încât societăţile financiare să poată funcţiona eficient în întreaga lume. Reforma legislativă în domeniul pieţelor financiare a început cu abolirea, în S.U.A., după 1930, a plafonului maximal al ratei dobânzilor, la instituţiile de depozitare. Politica de relaxare legislativă dusă de Statele Unite s-a extins şi în ţările din Europa, America Latină şi Asia. Un alt moment „fierbinte" în istoria schimbărilor structurale şi legislative l-a constituit crahul bursier din 1987, care a produs modificări în cadrul instituţiilor de depozitare şi al pieţei instrumentelor derivate.

Colapsul comunismului a deschis pieţele lumii către milioane de noi participanţi. Asigurarea unei pieţe mai libere şi mai puţin încorsetate de reglementări legislative continuă să fie obiectivul major al multor ţări, efectele adverse inevitabile nefiind atât de puternice încât să împiedice continuarea acestor tendinţe. Guvernele naţionale au început să privatizeze întreprinderile de stat, piaţa forţei de muncă a fost liberalizată, promovarea exportului este favorizată, iar pieţele financiare au căpătat din ce în ce mai multă libertate de acţiune.

Scanned with OKEN Scanner

Globalizarea pieţelor financiare a determinat şi o creştere a volumului şi eficienţei tranzacţiilor. Au fost de asemenea eliminate comisioanele fixe, percepute de intermediari, ceea ce a dus la creşterea motivaţiei intermediarilor de a obţine cel mai bun preţ pentru clienţii lor. Au fost abolite practicile referitoare la impunerea unor taxe de transfer al fondurilor în străinătate şi controlul conversiilor valutare. Restricţiile în domeniul cumpărării de acţiuni de către investitorii străini încep să se relaxeze, crescând participarea externă pe pieţele naţionale.

Progresul informaţional şi tehnologic a determinat accentuarea integrării şi eficienţei globale în sectorul financiar. Progresul sistemelor de telecomunicaţie a dus la interacţiunea participanţilor din întreaga lume, ordinele putând fi executate în câteva secunde, accesul la informaţii fiind simultan şi în timp real. Toate aceste inovaţii aruncă o nouă lumină asupra relaţiei risc-câştig, asociată titlurilor de valoare şi oferă noi posibilităţi de arbitrare a oportunităţilor. Una dintre cele mai interesante consecinţe ale computerizării tranzacţiilor a constituit-o **conversia pieţelor tradiţionale în pieţe cu cotaţie continuă**, Franţa fiind cel mai relevant exemplu în acest sens (sistemul de tranzacţionare automată CAC 40 oferă posibilitatea de a tranzacţiona de la distanţă şi de a urmări evoluţia pieţei în orice moment).

Pieţele financiare cheie (din Statele Unite şi Japonia) au trecut de la dominaţia investitorilor particulari (retail investors) la cei instituţionali (institutional investors), de tipul fondurilor mutuale, companiilor de asigurări, organizaţiilor de economii şi compensaţii, fenomen cunoscut sub denumirea de **instituţionalizarea** pieţelor de capital. Apariţia acestui nou fenomen a determinat **fluidizarea transferului de fonduri** peste graniţele naţionale, îmbunătăţirea **diversificării portofoliilor** de titluri şi **arbitrarea mai eficientă** a diferenţelor de preţ. Investitorii individuali care doresc să participe pe pieţele din străinătate o pot face acum cu ajutorul intermediarilor instituţionali de tipul fondurilor mutuale Pacific Basis Funds, Europe Fund sau International Opportunities Fund (*Fabozzi şi Modigliani, 1992*).

Motivaţiile pentru care o corporaţie doreşte să atragă noi fonduri din străinătate sunt fie insuficienţa acestora pe pieţele naţionale, fie costurile mai reduse de finanţare, fie dorinţa de a diversifica sursele de finanţare deja existente, pentru a reduce posibilităţile de acaparare de către alte companii.

O altă serie de argumente ar fi aceea legată de dominaţia intermediarilor instituţionali în cadrul pieţelor financiare, care transferă fonduri peste graniţele naţionale pentru a îmbunătăţi diversificarea portofoliului şi pentru a exploata evaluările greşite ale diferitelor titluri de valoare. Mai mult, guvernele naţionale au început să se bazeze pe atragerea de fonduri din străinătate pentru finanţarea diferitelor obiective de interes naţional, ca de exemplu privatizarea unor companii sau sectoare de activitate. Toate aceste aspecte au determinat ca pieţele

Scanned with OKEN Scanner

internaţionale de titluri, în special cele de acţiuni şi obligaţiuni, să devină placa turnantă a peisajului economic mondial.

Pentru a argumenta importanţa pe care tranzacţia de titluri străine a captat-o în ultimul timp pe diferite burse naţionale, prezentăm următoarele date referitoare la numărul de acţiuni străine cotate pe principalele burse de valori din lume (***Institutional Investors, International Edition, April 1991):***

Tabelul nr. 6

Cotarea acţiunilor străine la principalele burse naţionale

BURSELE DE VALORI	NR. TOTAL DE TITLURI	NR. DE ACȚIUNI STRĂINE
Australian Stock Exchange	1,185	33
Vienna Stock Exchange	142	45
Rio de Janeiro Stock Exchange	812	0
Montreal Stock Exchange	667	21
Toronto Stock Exchange	1,193	54
Bourse de Paris	1,105	231
Frankfurt Stock Exchange	743	354
Stock Exchange of Hong Kong	299	15
Bombay Stock Exchange	2,447	0
Tokyo Stock Exchange	1,752	125
Istanbul Stock Exchange	110	0
International Stock Exchange U.K.	2,559	563
American Stock Exchange	859	70
NASDAQ Stock Market	4,132	256
NYSE	1,769	96

Numeroase studii au arătat avantajele **diversificării portofoliului,** datorate investiţiilor globale. Acest aspect duce însă şi la ideea că pieţele sunt imperfect corelate (dacă pieţele ar fi perfect corelate, preţul aceluiaşi titlu de valoare pe diferite pieţe de tranzacţionare ar fi identic, diversificarea portofoliului nepermiţând câştiguri mai mari, la acelaşi nivel acceptat de risc).

Acest **grad de independenţă al burselor naţionale** nu e surprinzător, dacă luăm în considerare experienţele diferite ale fiecărei ţări, referitoare la impozitare, management monetar, politici bancare, abilităţi politice, creşterea populaţiei etc. Acest fenomen al nesimilarităţii pieţelor financiare dă posibilitatea investitorilor să diversifice, într-o anumită măsură, riscul şi să beneficieze de pe urma investiţiilor globale.

Scanned with OKEN Scanner

Tabelul următor prezintă gradul de independență a mișcării prețurilor acțiunilor, în cadrul unor burse naționale:

Tabelul nr. 7

Corelațiile lunare ale coeficienților privind indexul acțiunilor, pe diferite piețe naționale - decembrie 1969 - decembrie 1992 (Morgan Stanley Capital International)

ȚARA	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1 Austria	1.00									
2 Belgia	0.33	1.00								
3 Franța	0.37	0.67	1.00							
4 Germania	0.29	0.65	0.61	1.00						
5 Italia	0.24	0.43	0.45	0.40	1.00					
6 Japonia	0.25	0.45	0.40	0.41	0.38	1.00				
7 Olanda	0.41	0.67	0.61	0.68	0.37	0.44	1.00			
8 Spania	0.33	0.41	0.40	0.39	0.37	0.41	0.39	1.00		
9 SUA	0.49	0.43	0.44	0.36	0.23	0.28	0.57	0.28	1.00	
10 Anglia	0.47	0.53	0.54	0.43	0.37	0.38	0.64	0.35	0.51	1.00

Corelația are valoarea maximă unu, care apare atunci când două variabile sunt perfect corelate (spre exemplu corelația indexului Austriei cu el însuşi este 1.00) sau -1.00, când două variabile sunt total independente una de alta. Se observă că valorile acestor corelații sunt toate subunitare şi pozitive, ceea ce implică un anumit grad de integrare mondială a acestor piețe şi avantajele pentru investitori de a-şi diversifica portofoliile.

Cu alte cuvinte, piețele de capital din întreaga lume sunt membre ale unui sistem conectat de economii şi alocarea de fonduri între aceşti participanți permite o oarecare reducere a variabilității câştigurilor obținute de pe urma deținerii titlurilor de valoare. Un alt aspect este cel al alianțelor politice şi geografice: astfel, prețurile acțiunilor din Germania şi Japonia sunt mai puțin corelate (0.41) decât cele ale Germaniei şi Franței (0.61), ultimul exemplu referindu-se la țări care au urmat acelaşi tip de politică economică pentru un interval mai lung de timp.

Am văzut, în exemplul precedent, că piețele naționale sunt imperfect corelate. Au existat perioade în care toate aceste piețe au cunoscut o tendință ascendentă, ca de exemplu perioada 1932-1946, sau au evoluat în direcții total diferite, ca de exemplu între 1946 şi 1973. Există un alt aspect al integrării care trebuie menționat, şi anume tendințele diametral opuse ale piețelor obligațiunilor şi mărfurilor, singura perioadă când acestea au evoluat în tandem fiind în perioada dintre 1932 şi 1946 (datorită intervenției guvernelor în reglementarea prețului mărfurilor şi a ratelor dobânzii). Bursele de valori au atins cele mai

Scanned with OKEN Scanner

performante niveluri atunci când prețurile mărfurilor s-au menținut stabile, perioadele în care prețul mărfurilor a crescut fiind asociate cu „piețele ursului" (1914-1921, 1932-1949, 1973-1982).

În prezent, **piața internațională a acțiunilor** este dominată de trei țări: Statele Unite, Japonia şi Marea Britanie, finanțarea prin emisiunea de acțiuni jucând un rol minor pe piețele europene (cu excepția holdingurilor transnaționale). Astfel, la sfârşitul anului 1988, Japonia avea o valoare de capitalizare internațională a acțiunilor de 4 miliarde dolari S.U.A. iar S.U.A., mai puțin de 3 miliarde dolari. Deşi piețele acțiunilor devin tot mai integrate, există încă substanțiale diferențe în ceea ce priveşte structura, operațiile şi importanța acestor piețe în diferite țări.

Euroacțiunile reprezintă o altă fațetă modernă a piețelor de capital contemporane. Prima emisiune de euroacțiuni a fost realizată în 1983 de către Bell Canada. În 1986 emisiunea acestor titluri ajunsese la valoarea de 10 miliarde de dolari S.U.A., determinată de dorința investitorilor de a-şi diversifica internațional portofoliul şi pentru a oferi companiilor şi guvernelor noi surse de finanțare internaționale.

Crahul bursier din 1987 a încetinit dezvoltarea acestui segment al pieței, emisiunea de euroacțiuni scăzând în 1988 la mai puțin de jumătate din valoarea anului 1987 (când euroacțiunile existente pe piață totalizau 15 miliarde de dolari S.U.A.), dar a crescut din nou la scurt timp după aceea, ajungând în 1989 la mai mult de 15 miliarde de dolari S.U.A. (*Fabozzi, Modigliani şi Feri, 1994*).

Inovațiile care au apărut pe piața acțiunilor nu se referă numai la crearea de noi produse financiare, ci şi la formarea unei rețele internaționale de distribuție eficientă a acestor titluri (această dezvoltare s-a datorat în principal emisiunilor de acțiuni ale unor corporații multinaționale – Nestlé, British Telecom şi Eselte – între 1984 şi 1985, care au reuşit să atragă rapid finanțare internațională; Nestlé a reuşit să atragă mai mult de 400 de milioane de dolari S.U.A., în primul semestru al anului 1985.

Cu toate că dezvoltarea pieței euroacțiunilor a înregistrat un adevărat boom în ultimele decenii, aceasta e considerabil mai redusă decât piața euro-obligațiunilor. O scurtă disecție a evoluției piețelor financiare în ultimii 40-50 de ani indica o scădere semnificativă a finanțării companiilor prin emisiuni de acțiuni, între 1952 şi 1988.

Cauzele care au dus la creşterea importanței finanțării prin atragerea de datorii sunt: **avantajul fiscal** (dobânzile la creditele bancare şi împrumuturile obligatare sunt deductibile fiscal, spre deosebire de dividendele acordate acționarilor), **explozia fuziunilor şi acaparărilor de companii** (firma „vânător" emite obligațiuni pentru a atrage fondurile necesare acaparării firmei țintă, astfel de ogligațiuni extrem de populare în anii '80-'90 fiind cunoscute sub denumirea de junk-bond), precum şi din dorința firmelor de **a rezista achiziționării** sale de

Scanned with OKEN Scanner

către alte companii, prin răscumpărarea propriilor acțiuni, cu ajutorul fondurilor procurate prin creşterea datoriilor (*Campbell şi Kracaw, 1993*).

Tabelul următor prezintă dimensiunile principalelor piețe de obligațiuni guvernamentale nonamericane, în care se observă că Japonia ocupă primul loc, cu o valoare de 472 miliarde de dolari S.U.A., fiind liderul mondial al emisiunii de obligațiuni, urmată la distanță de Germania, cu 214 miliarde dolari S.U.A., în 1990 (*Fabozzi şi Modigliani, 1992*):

Tabelul nr. 8

Mărimea principalelor piețe de obligațiuni guvernamentale, nonamericane, iunie 1990

miliarde dolari SUA

ȚARA	VAL. DE RAMBURSARE	VAL. DE PIAȚĂ	PROPORȚIA (%)
Japonia	472.1	460.4	37.34
Marea Britanie	167.1	155.6	12.62
Germania	231.7	201.6	16.36
Franța	153.1	155.2	12.58
Canada	101.8	101.6	8.24
Olanda	100.1	97.2	7.88
Danemarca	33.3	34	2.76
Austria	21.8	21.1	1.71
Elveția	7.1	6.6	0.53
TOTAL	1,270.1	1,233.3	100

Euroobligațiunile prezintă o serie de avantaje care le conferă multă atractivitate investițională, şi anume, nu se află sub jurisdicția nici unei țări, sunt garantate de un sindicat financiar internațional şi sunt oferite simultan investitorilor din mai multe țări. De asemenea, au apărut noi tipuri de produse financiare, menite să se plieze unor nevoi specifice ale investitorilor, de tipul **„obligațiunilor de vanilie“** („plain vanilla“, „fixed-rate coupon bonds“ sau „eurostraights“) sau **obligațiunilor convertibile** şi interschimbabile sau **obligațiunilor cu rate fluctuante ale dobânzilor.**

De asemenea, a crescut numărul obligațiunilor străine emise pe diferite piețe naționale; aceste tipuri de emisiuni se numesc plastic **Yankee bonds,** obligațiunile străine emise pe piețe americane, **Samurai bonds,** obligațiunile străine emise pe ale piețele japoneze, **Bulldog bond,** referitoare la obligațiunile emise pe piața engleză, **Rembrand bonds** – obligațiuni străine de pe piața olandeză – sau **Matador bonds** – obligațiunile de pe piețele spaniole (*Fabozzi şi Modigliani, 1992*).

Scanned with OKEN Scanner

Importanța piețelor de capital se manifestă în domeniul monitorizării performanțelor participanților la tranzacții, furnizării de proceduri eficiente și rapide de negociere și oferirii de garanții pentru derularea tranzacțiilor. Piețele de capital pot de asemenea limita accesul activelor financiare, cu scopul de a **standardiza** și **reduce varietatea** produselor tranzacționate (ceea ce implică reducerea costului informațional și concentrarea lichidităților asupra unui număr redus de active) și pentru a demonstra existența unui **control de calitate pe piață** (bursele de valori impun participanților anumite reguli stricte de publicare a informațiilor relevante, ceea ce restricționează accesul anumitor companii pe aceste piețe).

Principalul element care a afectat structura piețelor financiare contemporane este **reducerea costului de comunicare și procesare a informațiilor,** ceea ce a permis desfășurarea de activități la mari distanțe. Consecința a fost că, pe lângă dispariția burselor regionale, a crescut oferta de produse bursiere mai variate și au apărut metode de tranzacționare mai complexe, care au dus la anularea fragmentării ***pieței*** (*Neuberger, 1994*).

O dată cu reducerea costurilor de comunicație internațională s-a extins și competiția dintre bursele naționale, pe de-o parte, și cele internaționale, pe de altă parte. Impactul inițial al creșterii competiției a fost abolirea reglementărilor restrictive. Cea mai importantă consecință a fost însă aceea că bursele de valori **au pierdut monopolul** pe care-l dețineau și spațiul de manevră al acestora s-a redus; o dată cu **reducerea privilegiilor caracteristice,** piețele de capital au înregistrat și **reducerea cheltuielilor** și **obligațiilor** care le revin. De asemenea, distincția dintre piețele reglementate (bursele oficiale) și piețele nereglementate („over the counter", cunoscute și sub abreviația O.T.C) devine tot mai clară în prezent, ceea ce influențează activitățile specializate (*Neuberger, 1994*).

O dată cu aceste schimbări structurale, în cadrul piețelor de capital au apărut o serie de produse financiare noi, care au cunoscut în scurt timp o mare popularitate, datorită avantajelor pe care le oferă investitorilor. Contractele **futures** și **options,** precum și tranzacțiile pe bază de indici bursieri reprezintă produse obișnuite pe piețele financiare actuale. Datorită faptului că aceste noi produse se bazează pe activele financiare tradiționale (acțiuni și obligațiuni), în literatura de specialitate mai sunt denumite și **instrumente financiare derivate.**

4.3. Inovațiile financiare

Începând cu anii '70 apare și se dezvoltă o nouă piață, cea a **instrumentelor derivate**. Una dintre forțele motrice ale acestei dezvoltări a constituit-o **creșterea** continuă a **riscului asociat diferitelor instrumente financiare.**

Scanned with OKEN Scanner

La începutul anilor '80 inflația a determinat creşterea nivelului şi volatilității ratei dobânzilor pe piață, la obligațiunile cu venit fix. O dată cu creşterea volatilității prețurilor pe piețele de capital, a apărut şi nevoia investitorilor de a se proteja împotriva consecințelor nefavorabile, prin utilizarea de modalități noi şi eficiente de reducere a riscului. De asemenea, abolirea ratelor fixe de schimb între dolar şi celelalte valute a condus la creşterea riscului de conversie pentru toți participanții de pe piață. Declinul piețelor de capital la mijlocul anilor '70 pare să fi determinat dorința de **arbitrare a riscului** investițional, iar volatilitatea crescută a multor piețe financiare a dus la nevoia unor noi instrumente de gestionare a portofoliilor.

Deşi produsele financiare derivate par să nu fie cu desăvârşire noi (aşa cum preciza Miller în 1986, contractele de opțiuni şi futures privind mărfurile erau tranzacționate la bursa din Chicago, începând cu 1929 şi la bursa din Amsterdam cu mult timp înainte), proliferarea acestor piețe în ultimii 15 ani pare să fie fără precedent. Dezvoltarea acestor piețe a făcut posibilă crearea unei mari varietăți de produse financiare, care vin în întâmpinarea nevoilor selective ale investitorilor şi emitenților de titluri. Compoziția portofoliului de titluri a devenit internațională, fiind însoțită de explozia volumului tranzacțiilor în fiecare sector al pieței.

Inovațiile în domeniul financiar sunt clasificate de Fabozzi şi Modigliani în trei categorii:

- instrumente financiare derivate, care au determinat creşterea gradului de lichiditate a piețelor financiare şi atragerea de noi investitori datorită variatelor oportunități create;
- instrumente de gestionare a riscului, care redistribuie riscul ataşat diferitelor instrumente financiare între participanții de pe piață;
- instrumente de arbitrare şi procesare, care oferă investitorilor posibilitatea de a
- folosi avantajele diferentelor de evaluare a activelor pe piețele financiare, determinate de percepțiile asimetrice ale riscului, de accesul diferit la informații,
- condițiile specifice de impozitare şi variațiile legislative între țări.

Factorii care, în opinia aceloraşi autori, sunt responsabili de apariția acestor noi instrumente sunt: **creşterea volatilității ratei dobânzilor, inflației** şi **ratelor de schimb valutar; progresul** în domeniul **telecomunicațiilor; creşterea gradului de educare** şi **sofisticare** a participanților profesioniști de pe piață; **ascuțirea competiției** între intermediarii financiari; creşterea motivațiilor de a **cunoaşte legislația** şi reglementările în domeniu şi **schimbarea** trăsăturilor generale ale **situației financiare** mondiale (*Fabozzi şi Modigliani, 1992*). Alți autori consideră că adevărata forță motrice care a impulsionat dezvoltarea acestor

Scanned with OKEN Scanner

inovații a constituit-o **atenuarea constrângerilor fiscale şi contabile** (*Miller, 1986*).

Întrebările care se pun sunt în ce măsură acest val de inovații a modificat performanțele economiilor naționale şi care sunt perspectivele. Există păreri potrivit cărora aceste inovații financiare nu sunt decât un capriciu costisitor, care nu face decât să distorsioneze alocarea eficientă a capitalului (*Merton, 1990*). *„Orice virtute poate deveni rapid un viciu, dacă e folosită în exces; acelaşi lucru se poate spune şi despre inovațiile financiare"* (*Van Horne, 1985*).

Un alt domeniu al criticii se referă la rolul instrumentelor derivate în **creşterea volatilității prețurilor activelor financiare.** Tranzacțiile mari, dificil de realizat pe piețele monetare, vor fi executate mai întâi pe piețele futures, datorită unei mai mari lichidități. Creşterea volatilității care poate apărea pe piața contractelor derivate este temporară şi va fi rezolvată o dată cu problema lichidității, deci nu ar trebui să existe un impact pe termen lung al volatilității prețurilor pe piața cash.

Un al doilea argument care să susțină ipoteza creşterii volatilității prin instrumentele derivate ar fi că, datorită tranzacțiilor speculative cu astfel de contracte, piața cash nu va mai reflecta valoarea economică fundamentală a activelor (se consideră că prețul activelor ar reflecta mai bine valoarea economică a acestora, în absența piețelor de instrumente derivate).

Este însă creşterea volatilității prețurilor activelor financiare un lucru negativ? Nu neapărat, deoarece o volatilitate mai mare poate fi un semnal al unei mai bune funcționări a pieței, care devine mai eficientă şi se adaptează mai rapid la noile modificări de mediu. Totuşi, o volatilitate mare nu înseamnă un lucru pozitiv. O volatilitate mai mare decât cea justificată prin apariția de noi informații relevante nu este de dorit pe nici o piață. Pe de altă parte însă *„...o volatilitate mică poate fi un lucru la fel de rău* (ca şi o valoare mare a acesteia - n.n) *deşi acest concept pare să nu fi generat prea mult interes"* (*Edwards, 1988*).

Au existat bineînțeles situații în care produsele financiare şi strategiile de tranzacționare nu au determinat apariția performanțelor economice scontate. Sunt însă şi exemple pozitive, ca de exemplu **crearea piețelor naționale a ipotecilor,** a **produselor cu venituri fixe,** a **indecşilor pe bază de acțiuni** ai fondurilor mutuale, a **contractelor de asigurări şi pensii** extrem de variate, care au oferit posibilitatea unei mai bune adaptări la cerințele fiecărui individ în parte şi balansarea mai eficientă a raportului risc-câştig.

În ultimele decade am asistat la o mare diversificare a investițiilor internaționale, ceea ce a dus la **o îmbunătățire** semnificativă a **legăturii dintre risc şi câştig**. Mai există însă o serie de țări care continuă să impună restricții în calea investițiilor străine, în încercarea de a preveni „zborul" capitalului peste graniță. O serie de soluții ar putea viza eliminarea restricțiilor privind fluxurile monetare şi deschiderea piețelor financiare naționale către exterior, separarea

Scanned with OKEN Scanner

efectelor privind fluxurile de capital de cele privind divizarea riscului între mai mulți participanți, prin folosirea contractelor swap (care oferă investitorilor naționali posibilitatea de reducere a riscului, prin transferarea acestuia asupra investitorilor străini) etc.

Noile produse financiare mai pot fi văzute și ca parte integrantă a **spiralei inovațiilor financiare**, care urmează obiectivul unei piețe eficiente și al unui sistem de intermediere competitiv (succesul acestor produse pe anumite piețe încurajează apariția unor piețe adiționale, care, la rândul lor, încurajează apariția de inovații, și așa mai departe, spirala putând avea ca efect costuri marginale de tranzacție apropiate de zero și creșterea dinamicității pieței – Merton, 1990).

Această trecere spectaculoasă de la tranzacțiile cu titluri de valoare tradiționale (acțiuni și obligațiuni) la inovațiile financiare va cauza o creștere a lichidităților acestora din urmă, în detrimentul primelor. Una din cele mai importante inovații apărute pe piețele financiare o constituie crearea, în 1980, a **titlurilor de valoare pe baza împrumuturilor, garantate tocmai cu aceste active.** Procesul de colectare și grupare a împrumuturilor și transformarea acestora în titluri de valoare, cu grad mare de lichiditate și risc mai redus, reprezintă un mod diferit de finanțare de cel tradițional, care a influențat dramatic rolul intermediarilor financiari în cadrul piețelor financiare.

Cu toate aspectele mai puțin elucidate ale inovațiilor financiare, avantajele funcționarii acestor piețe sunt incontestabile: **controlul riscului** atașat diferitelor produse financiare, **costul mai redus** al tranzacțiilor (determinat de ajustarea rapidă a riscului la noile informații), **viteza mai mare de tranzacționare, putere mai mare de absorbție** a unui număr crescut de tranzacții, fără efecte adverse, **creșterea gradului de lichiditate** pe aceste piețe (*Fabozzi și Modigliani, 1992*).

Ca urmare a acestor calități, informațiile sunt mai întâi integrate pe piețele derivate și apoi pe piețele cash. Inovațiile financiare implică de asemenea o mai mare **interdependență a sistemului financiar internațional**, o mai strânsă legătură între instituțiile financiare și participanții pe de piață.

O schimbare majoră în viitor va fi **trecerea de la instituțional la funcțional** (*Merton, 1990*). Dezvoltarea tot mai puternică a tehnicilor sofisticate de tranzacționare și reducerea costului tranzacțiilor tinde să șteargă diferențele dintre produsele financiare și serviciile financiare, granițele dintre diferitele instituții din acest sector devenind tot mai puțin pronunțate (în prezent există trusturi financiare diversificate, care oferă o multitudine de servicii, de la împrumuturi bancare tradiționale până la contracte de asigurări sau investiții pe bază de produse derivate).

Apariția inovațiilor financiare s-a datorat și schimbărilor intervenite în activitatea de intermediere de pe piețele de capital. Schimbarea ponderii de participare pe piață a investitorilor individuali (retail investors) în favoarea celor instituționali (institutional investors) a marcat deschiderea unei noi ere.

Scanned with OKEN Scanner

4.4. Rolul intermediarilor financiari pe piețele de capital

În ultima perioadă a crescut volumul investițiilor indirecte, realizate cu ajutorul intermediarilor financiari. Contribuția principală a **intermediarilor financiari**[1] pe piață este atragerea de fonduri de la cei ce economisesc şi punerea acestora la dispoziția investitorilor, cu costuri minime.

Activitatea prezentă a acestor intermediari se circumscrie mai mult în sfera **inovațiilor financiare** (proces denumit şi capitalizare), alături de alte funcții tradiționale (intermedierea scadenței, reducerea riscului prin diversificare, reducerea costului de contractare şi procesare a informației şi furnizarea unui mecanism de plăți). Intermediarii financiari, spre deosebire de dealeri, intenționează să dețină un activ financiar pentru a realiza un obiectiv investițional pe termen lung.

O caracteristică recentă este **intermedierea inversă** (disintermediation), care a apărut în legătură cu activitatea anumitor intermediari financiari şi care se referă la procesul prin care fondurile disponibile nu mai sunt investite în servicii tradiționale (ca de exemplu, contracte de asigurare pe viață), ci în produse noi, mai diversificate şi mai atractive, care să poată face față efectelor inflației şi reducerii puterii generale de cumpărare. Astfel, intermediarii financiari tradiționali au trebuit să se orienteze către noi investiții care să se plieze mai bine cerințelor clienților (spre exemplu, companiile de asigurări americane investesc fondurile atrase şi în contracte de ipotecă).

O dezvoltare majoră în cadrul **industriei internaționale de asigurări** s-a produs în momentul în care a dispărut **separarea** tradițională dintre **bănci** şi **companiile de asigurare**. De asemenea, anii '80-'90 au dus la liberalizarea şi relaxarea reglementărilor legislative în domeniul instituțiilor financiare şi la creşterea economiilor populației, ca urmare a boom-ului economic din această perioadă.

Într-o astfel de ambianță de schimbări efervescente, băncile şi companiile de asigurare s-au transformat în **conglomerate financiare**, care au dezvoltat noi strategii privind linii extensive de servicii. Această practică a integrării activităților financiare este frecvent întâlnită în aproape toate țările lumii, excepțiile notabile de la această regulă fiind S.U.A. şi Japonia (*Fabozzi, Modigliani şi Ferri, 1994*).

De asemenea, începând cu anii '80, numărul ***fondurilor mutuale*** a crescut de la 250, în 1980, la mai mult de 3.900, în 1992, iar fondurile controlate de aceste instituții s-au majorat de la 240 de milioane de dolari S.U.A., în 1982, la 1,5 miliarde de dolari S.U.A., în 1992. O explicație a acestei dezvoltări este aceea

[1] ***Intermediarii financiari*** reprezintă denumirea generică pentru instituțiile de depozitare, companiile de asigurări, fondurile de investiții, fonduri de pensii.

Scanned with OKEN Scanner

ca o serie de companii de pensii din diferite ţări investesc în aceste fonduri mutuale. Un alt aspect al modificărilor structurale, care au atins şi fondurile mutuale, este apariţia conceptului de **familie de fonduri** prin care managerii mai multor companii oferă investitorilor posibilitatea de a participa la mai multe fonduri, având obiective de investiţii diferite. În cele mai multe cazuri, investitorii îşi pot transfera activele de la un fond la altul, cu cost şi efort minime. Această strategie doreşte să imprime fondurilor mutuale caracterul de instituţii financiare multiprodus.

Fondurile de pensii reprezintă un alt sector care a cunoscut o dezvoltare accentuată în a doua jumătate a secolului nostru, ca urmare a creşterii bunăstării individuale şi dezvoltării societăţii în ansamblu, după cel de-al doilea război mondial şi a creşterii duratei medii de viaţă şi implicit a nevoilor populaţiei. Astfel, în S.U.A. activele deţinute de aceste fonduri se ridicau, în 1989, la 82,47 miliarde dolari, importanţa crescută pe care acestea au căpătat-o în ultimii ani reflectându-se şi în volumul modificărilor legislative[2].

De asemenea, amploarea fondurilor de pensii în peisajul financiar mondial şi căutarea de noi strategii investiţionale de acoperire a riscului reprezintă o parte din cauzele proliferării pieţelor futures şi options în ultima perioadă.

Din cauza imperfecţiunilor existente pe pieţele de capital, **rolul dealerilor** şi **brokerilor** continuă să se menţină constant, în cadrul investiţiilor directe (rolul acestora este de a menţine funcţionarea normală a pieţei, prin asigurarea unei fluidizări continue a tranzacţiilor). În 1960 doi economişti, **George Stigler** şi **Harold Demsetz**, au analizat rolul dealerilor în cadrul pieţelor secundare. Aceştia sunt văzuţi drept **furnizori de viteză (suppliers of immediacy)**, ceea ce se referă la abilitatea de a tranzacţiona prompt pe piaţă. Alte roluri suplimentare, jucate de dealeri sunt: furnizarea unor informaţii relevante participanţilor de pe piaţă, asigurarea lichidităţii tranzacţiilor şi prestarea de servicii de licitaţie, pentru a asigura ordinea şi fair-play-ul pe piaţă .

În prezent a scăzut importanţa **dealerilor specialişti**, care tranzacţionează în nume propriu şi acţionează ca market makers, preferându-se un **sistem de dealeri** (aşa cum există pe pieţele nereglementate, O.T.C.), care să asigure un anumit nivel al concurenţei şi eficienţei în cadrul acestei profesii (**International Stock Exchange** din Londra oferind un bun exemplu în acest sens). De asemenea ordinele bloc sunt preferate a fi tranzacţionate în special la bursele din New York şi Londra, mai intens decât la cele din Paris şi Toronto (ultimele folosesc un sistem computerizat care oferă mai multe informaţii despre tranzacţii, transparenţă

[2] O parte din aceste modificări legislative s-au datorat şi numeroaselor scandaluri financiare care au proliferat în ultimul timp, ca de exemplu scandalul „Maxwell" în Marea Britanie, privind acuzaţia de deturnare de fonduri destinate pensiilor, în folosul personal al magnatului englez.

Scanned with OKEN Scanner

neapreciată de cei interesați în astfel de tranzacții Fabozzi, Modigliani şi Ferri, 1994).

De asemenea, s-a constatat că nevoia de intermediari e mai mare pe piețele unde frecvența investitorilor este neregulată, volatilitatea prețurilor este mare, iar fluidizarea tranzacțiilor trebuie controlată mai strict. S-a iterat ideea potrivit căreia comercianții mici de pe piețele specializate vor fi tentați să tranzacționeze prin intermediul dealerilor, iar participanții importanți, prin intermediul brokerilor (*Neuberg, 1994*). Rolul brokerilor şi dealerilor pe piețele de capital a crescut ca importanță în momentul în care s-a renunțat la sistemul rigid al comisioanelor fixe, ceea ce a impulsionat motivația acestora de a obține cele mai bune condiții de tranzacționare în folosul clienților.

În prezent, mărirea decalajului dintre brokeri şi dealeri se datorează şi gradului diferit de **deținere a informațiilor private (inside information).** Astfel, importanța dealerilor în cadrul tranzacțiilor care urmăresc creşterea lichidităților a crescut, ca urmare a faptului că aceştia dețin mai multe informații şi simt pulsul pieței mai bine decât brokerii.

Rapiditatea din ce în ce mai accentuată, în prezent, cu care sunt încheiate tranzacțiile reprezintă un alt avantaj pe care dealerii îl pot folosi în favoarea clienților lor, aceştia putând utiliza propriul stoc de titluri de valoare şi instrumente derivate pentru a fluidiza tranzacțiile. Consecința ar fi însă că taxele şi comisioanele percepute de dealeri depăşesc veniturile brokerilor, ceea ce include costuri suplimentare pentru investitorii „grăbiți".

Există păreri care leagă importanța crescută a dealerilor de **rapiditatea** cu care aceştia **determină prețul** şi nu de viteza sau siguranța tranzacțiilor pe care le-ar putea garanta (*Neuberg, 1994*). Acest punct poate deveni critic atunci când se arbitrează pe diferite piețe, dar pentru cele mai multe tipuri de tranzacții nu e crucial; cererea pe piețele de capital nu este elastică, numeroase instituții de investiții neputând răspunde rapid modificărilor de preț pe termen scurt. Iată de ce preferarea dealerilor în locul brokerilor apare mai mult din necesitatea obținerii unui preț mai bun decât din nevoia de rapiditate a tranzacției.

O altă întrebare care se pune este în ce măsură dealerii specialişti reuşesc să stabilizeze piața. Informațiile oferite de bursa din New York indică faptul că 77% din titlurile tranzacționate în 1988 erau titluri publice şi că numai 9% din tranzacții au fost realizate cu ajutorul specialiştilor (*Fabozzi şi Modigliani, 1992*) dar aceste cifre nu trebuie rupte din context şi folosite pentru elaborarea de concluzii eronate.

Vor exista întotdeauna speculații cu privire la avantajele în nume personal pe care dealerii le pot obține cu uşurință. Iată de ce au apărut numeroase inițiative de **întărire a reglementărilor** privind protecția participanților în cadrul burselor de valori, prin stabilirea de reguli fixe cu privire la timpul, prioritatea şi modul de executare a ordinelor (în general această protecție implică limitări în strategiile

Scanned with OKEN Scanner

de tranzacționare). Rolul acestor reglementări şi inițiative legislative şi în special rolul guvernelor în cadrul pieţelor de capital au determinat şi continuă să alimenteze numeroase controverse.

4.5. Rolul guvernelor în cadrul pieţelor financiare

Deoarece pieţele financiare joacă un rol proeminent în cadrul economiilor naționale, guvernele au considerat necesar să reglementeze diferitele aspecte legate de activitatea acestora. Autoritățile care reglementează activitatea burselor de valori s-au concentrat în special asupra **furnizării de informații adecvate** tuturor participanților de pe piață (tranzacționarea fără informații devine mai costisitoare, iar piața devine mai puțin lichidă, costul protecției informaționale putând sancționa sever companiile respective).

Un alt avantaj al prezenței guvernelor pe pieţele de capital ar fi şi siguranța **protecției investitorilor** şi **asigurarea corectitudinii tranzacțiilor** (*Neuberg, 1994*). Un al treilea argument pro guvern ar fi **centralizarea pieței**, concept care implică concentrarea tuturor ordinelor într-un singur loc, cei care tranzacționează introducând ordinele într-un singur sistem, care permite obținerea celui mai bun preț.

Pe de altă parte însă, forțarea efectuării comerțului în cadrul unei singure instituții centralizate va duce la descurajarea inițiativei şi slăbirea motivației pentru descoperirea de noi modalități de tranzacționare şi de asigurare de lichidități. Iată de ce obiectivul principal al politicilor în acest domeniu trebuie să se circumscrie asigurării că pieţele oferă servicii diferite, iar forțele participante sunt libere să-şi desfăşoare activitatea (*Neuberg, 1994*).

Motivația standard a intervenției guvernelor în cadrul pieţelor de capital este aceea că „...pieţele lăsate liber nu ar mai putea produce bunurile şi serviciile specifice, într-un mod eficient şi la cel mai mic cost", însă tocmai **eficiența** şi **costul redus** al tranzacțiilor sunt cele două trăsături distincte ale unei burse competitive (*Fabozzi, Modigliani şi Ferri, 1994*). Altă explicație ar viza faptul că mecanismul competiției şi stabilirii prețurilor nu poate evolua de la sine, fără ajutor, unul dintre motivele pentru care reglementările legislative ar fi necesare fiind dorința de a evita falimentul pieței.

Guvernele țărilor dezvoltate au elaborat un sistem sofisticat de reglementări, în parte datorită complexității pieţelor financiare, în parte datorită importanței strategice a acestora, în cadrul economiilor naționale. Aspectele cel mai strict reglementate se referă la **publicarea informațiilor relevante** de către societățile cotate la bursă (importanța transparenței informațiilor accentuându-se şi datorită reglementărilor Directivelor europene), **promovarea competiției** şi fair-play-iului, **promovarea stabilității instituțiilor financiare, restricționarea**

Scanned with OKEN Scanner

intereselor străine în cadrul burselor naţionale şi **controlul activităţii** pe aceste piețe[3].

Spre exemplu, în Japonia, Ministerul de Finanțe acordă autorizația de funcționare burselor şi reglementează strict activitățile desfăşurate în cadrul acestora. În **Germania** *"Bundersbank"* este responsabilă de autorizarea participării băncilor (ca principali intermediari) pe piețele de capital, în special pe piața obligațiunilor iar reglementările guvernamentale impun „băncilor universale" germane anumite standarde de participare.

În **Marea Britanie**, ca urmare a evenimentului petrecut în 1980 cunoscut sub numele de Big Bang, industria titlurilor de valoare din această țară a fost liberalizată şi restructurată, publicarea informațiilor devenind elementul major al reglementărilor (**Financial Service Act,** intrată în vigoare în 1986), elaborate atât de **Departamentul de Comerț şi Industrie (Department of Trade and Industry**), cât şi de alte numeroase organisme guvernamentale şi profesionale. De asemenea, **Marea Britanie** a fost liderul mondial al deschiderii burselor naționale de valori către investitorii străini. Recent, în această țară a fost creată şi **Comisia Investițiilor în Titluri de Valoare (Securities Investment Board)**, care oferă recomandări şi monitorizează activitatea pe piața de capital britanică.

În **Statele Unite** reglementările în acest domeniu s-au datorat fie crizelor financiare care au afectat întregul sistem economic mondial (crahurile bursiere din 1929 şi 1987), fie unor abuzuri, pe care golurile legislative le-au făcut posibile. Cu excepția aspectelor privind instituțiile financiare, toate formele de reglementare cad în sarcina guvernelor federale (guvernul central având un rol secundar). **Comisia Operațiilor de Bursă (Securities Exchange Commision)** are rolul de a monitoriza activitatea din cadrul piețelor de capital americane şi de a urmări respectarea regulilor impuse participanților. De asemenea, **Asociația Națională a Dealerilor (National Association of Securities Dealers)** joacă un rol important în reglementările impuse participanților la tranzacții.

Nu poate fi negat rolul guvernelor în crearea stabilității economice şi politice, care să favorizeze dezvoltarea unui mediu financiar sănătos. Țări ca Statele Unite, Elveția, Suedia şi altele au cunoscut o stabilitate îndelungată şi au oferit oportunități variate investițiilor financiare. Investitorii din țările care s-au confruntat cu incertitudini politice şi economice au fost afectați dramatic, prin reducerea valorii portofoliilor deținute.

De asemenea, politicile guvernamentale determină tipul strategiei investiționale, care va fi aplicată într-o țară sau alta. Țări care au favorizat firmele de

[3] O dată cu creşterea competiției prin mecanismele de tranzacționare, dorința burselor de valori de a impune presiuni asupra membrilor săi, precum şi stabilirea de reguli care nu au o bună bază economică, devine din ce în ce mai slabă. Pachetul de servicii oferit în mod tradițional a devenit din ce în ce mai diversificat, din ce în ce mai multe decizii fiind luate pe baze economice şi nu ca urmare a apartenenței la o anumită organizație sau instituție.

Scanned with OKEN Scanner

stat, au încurajat importul şi au limitat dezvoltarea liberă a economiei au oferit, în general, câştiguri mai puțin atractive investitorilor, acestea migrând către țări care prezentau garanții mai serioase. Performanțele cele mai slabe din lume le-au obținut bursele de valori din țările Americii Latine şi Europei Meridionale. Toate aceste piețe au suferit de pe urma inflației, incertitudinilor economice şi politice şi sprijinului guvernamental redus către sectorul privat.

Unii economişti (**George Benton**) neagă rolul guvernelor în reglementarea pieței, avansând ideea că piețele pot obține informațiile necesare pentru o evaluare corectă a produselor financiare, fără nici o intervenție din afară. Dacă o societate care doreşte să atragă fonduri prin emisiuni de titluri nu oferă suficiente informații investitorilor, aceasta va fi penalizată imediat, în cadrul pieței.

Cu toate criticile la adresa reglementărilor impuse de guverne, cauzele care au dus la apariția acestor restricții de ordin legislativ sunt rezultatul **crizelor financiare** care au zguduit întreaga lume. În ultima decadă însă se observă o relaxare a presiunii organismelor guvernamentale, reflectate prin renunțarea la plafoanele maximale ale ratei dobânzii, apariția inovațiilor financiare şi a noilor tehnici de tranzacționare, globalizarea piețelor financiare şi modificarea structurii organizaționale a instituțiilor financiare (*Fabozzi, Modigliani şi Ferri, 1994*).

Toate aceste modificări spectaculoase şi extrem de rapide în "anatomia" piețelor de capital au sporit îngrijorarea generală cu privire la riscurile macroeconomice ale căderii unor burse naționale, amintirea crahurilor bursiere celebre fiind încă vie şi răspândind frisoane în lumea financiară mondială. Inflația şi haosul economic care s-au instalat în urma celor două războaie mondiale şi preocupările guvernelor din mai multe țări dezvoltate de a găsi soluții pentru ieşirea din impas au dus la apariția boom-ului economic din anii '20 şi '40. 1932 marchează atingerea celui mai înalt nivel al declinului, urmat de alegerea lui Roosevelt, în S.U.A., şi a lui Hitler, în Germania. 1972 a fost marcat de abolirea sistemului ratelor fixe de schimb de la Bretton Woods şi începutul crizei petrolului.

Prezentăm în cele ce urmează o scurtă istorie a cauzelor crahurilor bursiere care au zguduit din temelii lumea financiară internațională, nu din dorința de a spori spectaculozitatea prezentării, ci din dorința de a atrage un semnal de alarmă asupra fragilității pieței româneşti de capital.

4.6. Crahurile financiare celebre: istoria se repetă?

„Toată lumea cunoaşte criza financiară care a izbucnit în 1929 şi care a dus la Marea Recesiune. Lumea se arunca de la ferestre, investitorii au devenit falițti şi dacă nu ar fi existat Franklin Roosevelt civilizația ar fi atins finalul apocaliptic de care s-a vorbit atât" (*Taylor, 1996*).

Scanned with OKEN Scanner

A fost 1929 atât de dramatic? Răspunsul este, fără îndoială, da. În **1929 Wall Street** era cea mai importantă bursă de valori din lume, **declinul acesteia cu 86,2%**, între septembrie 1929 şi iunie 1932, fiind încă viu în amintirea lumii financiare.

Dar ce s-a întâmplat în celelalte ţări? Pentru majoritatea burselor de valori anul 1929 a reprezentat de asemenea o perioadă de declin, fără să fie atât de dramatic ca şi în Statele Unite ale Americii. Ţările care erau legate din punct de vedere economic de Germania au cunoscut apogeul declinului în 1920-1922 şi nu în 1929. Cea mai spectaculoasă creştere a preţurilor titlurilor de valoare, în perioada pieței „taurului" (anii '20) s-a produs în Germania, iar Franța şi Belgia au cunoscut o creştere mult mai spectaculoasă a preţurilor decât Statele Unite.

În cele mai multe ţări, indicii burselor de valori nu au revenit la valorile înalte atinse în 1929 decât în anii '50, revenirea datorându-se în mare parte mai degrabă inflației. Pentru o serie de ţări piața „ursului" din perioada 1929-1932 nu a fost cea mai dramatică din istorie: bursa de valori din Germania a cunoscut un declin de 97% în perioada de hiperinflație a anului 1922, iar declinul bursei din Londra în perioada 1973-1974 a fost mai puternic decât cel din 1929-1932.

Ca urmare a celui de-al doilea război mondial, haosul politic şi economic s-a instalat în majoritatea ţărilor europene. „Boom"-ul care a urmat s-a dovedit de scurtă durată, politicienii eşuând în a clarifica diferențele existente la Versailles, Bruxelles (conferința din 1920), Geneva (conferința din 1922) şi alte întâlniri internaționale.

Rezultatul a fost o **recesiune globală**, începută în 1921 şi continuată cu perioada de hiperinflație din 1922-1923, în Germania. Dar cât de adâncă a fost criza în 1929? Tabelul următor oferă o serie de date, referitoare la situația din 20 de ţări:

Tabelul nr. 9

Declinul burselor de valori din întreaga lume, în perioada 1929-1932 (piața „ursului")

ŢARA	NIVELUL CEL MAI ÎNALT AL PIEȚEI	NIVELUL CEL MAI SCĂZUT AL PIEȚEI	PROCENTUL DE DECLIN	DATA REVENIRII
Statele Unite	Septembrie 1929	Iunie 1932	86,2%	Septembrie 1954
Polonia	Aprilie 1928	Iunie 1932	85,1%	–
Belgia	Iunie 1928	Martie 1935	82,5%	Decembrie 1941
Canada	Septembrie 1929	Iunie 1932	80,1%	Noiembrie 1954
Olanda	Iulie 1929	Iunie 1932	76,4%	Septembrie 1941
Suedia	Ianuarie 1929	Mai 1932	75,4%	Noiembrie 1950
Franța	Februarie 1929	August 1936	75,0%	Aprilie 1941
Italia	Februarie 1925	Mai 1932	72,9%	Iunie 1941
Germania	Iunie 1928	Aprilie 1932	67,7%	Februarie 1942
Austria	Noiembrie 1928	Decembrie 1933	62,3%	Iunie 1954
Elveția	Septembrie 1928	Mai 1932	61,2%	Ianuarie 1946

Scanned with OKEN Scanner

ȚARA	NIVELUL CEL MAI ÎNALT AL PIEȚEI	NIVELUL CEL MAI SCĂZUT AL PIEȚEI	PROCENTUL DE DECLIN	DATA REVENIRII
Spania	Februarie 1928	Iulie 1936	60,6%	Mai 1946
Cehoslovacia	Februarie 1925	Iunie 1932	57,4%	Martie 1937
Marea Britanie	Septembrie 1929	Iunie 1932	52,3 %	Mai 1954
Africa de Sud	Martie 1927	Martie 1930	51,9%	Ianuarie 1933
Norvegia	Octombrie 1924	Iunie 1932	50,1%	Decembrie 1935
Japonia	Iulie 1926	Octombrie 1931	48,9%	Mai 1933
Australia	Februarie 1929	August 1931	46,3%	Octombrie 1934
India	Noiembrie 1926	Iunie 1932	45,9%	Octombrie 1934
Danemarca	Februarie 1929	Decembrie 1932	42,1 %	Octombrie 1933

Tabelul de mai sus sintetizează impactul perioadei cunoscută sub denumirea de **„Ursa Major" (1929- 1932)** în 20 de țări, clasificarea începând cu piața care a atins cel mai mare declin şi terminând cu țara cel mai puțin afectată. Sunt prezentate, pentru fiecare țară, data la care a fost atins cel mai înalt nivel al indicelui bursier, data celui mai puternic declin, procentul declinului şi data la care piața şi-a revenit la nivelul dinaintea colapsului.

Cauzele acestui dezastru financiar au fost multiple, neexistând încă o părere unanimă în acest sens. În primul rând, în perioada anilor '20 piața americană a fost invadată de o întreagă pleiadă de produse, care au determinat creşterea veniturilor companiilor şi dezvoltarea de noi industrii (industria automobilelor, filmului, radioului, aparatelor electrocasnice etc.). Europa era cufundată în haosul ce a urmat primului război mondial iar cea mai mare a banilor erau păstrați în Statele Unite.

În al doilea rând, doar patru țări europene au avut cele mai mari valori ale indicilor bursieri în 1928-29: Belgia, Franța, Italia şi Spania. Nici una dintre aceste țări nu a suferit economic de pe urma reparațiilor şi costurilor implicate de primul război mondial şi nici nu erau dependente de economia germană. De fapt, bursele de valori franceze şi belgiene au avut o evoluție bună în perioada anilor '20, cunoscând o creştere de peste 400%, însă au atins şi cele mai alarmante niveluri de scădere, în perioada care a urmat. Cu cât creşterea unei piețe financiare a fost mai mare cu atât mai puternic a fost declinul.

În al treilea rând, țările nordice erau legate, din punct de vedere economic, de Germania. Fără nici o excepție, bursele din aceste țări nu au reuşit să-şi revină din colapsul care a intervenit între 1921 şi 1922. Combinația dintre reparațiile de război, haosul politic, hiperinflația şi alte probleme economice au împiedicat o revigorare puternică a burselor de valori din aceste țări.

Tabelul precedent arăta o revenire spectaculoasă a pieței financiare germane. Trebuie însă menționat că această creştere s-a datorat numai

Scanned with OKEN Scanner

hiperinflației care a acționat în 1922 şi 1923 şi care a devastat activele financiare germane. În termeni reali, între mai 1918 şi noiembrie 1922, acțiunile germane au scăzut cu **97,4%,** colapsul fiind mult mai puternic decât cel american, din perioada 1929-1932.

Datele prezentate mai sus oferă argumente despre şocul psihologic pe care investitorii americani l-au suferit în acea perioadă. Dintre toate pieţele din lume, cea americană a cunoscut cel mai puternic declin, manifestat nu numai prin crahul din octombrie 1929, dar şi prin perioada următoare (1930-1932), ceea ce nu a făcut decât să adâncească starea de criză. Pieţele financiare cu cea mai mare creştere au înregistrat şi cel mai mare colaps din istorie (ţări ca Statele Unite, Belgia şi Canada au înregistrat creşteri de 300%, declinul acestora fiind în jurul a 80%). Multe economii au fost serios zdruncinate în urma celui mai serios crah financiar din istorie, investitorii pierzându-şi, pentru mult timp, încrederea în valenţele burselor de valori.

Cele mai spectaculoase pieţe ale „taurului" s-au înregistrat în ţările din America Latină, dar acestea au fost şi teatrul celor mai dramatice niveluri ale declinului. În ultimii 20 de ani, piaţa cu cele mai performanţe s-a dovedit a fi Chile, care a cunoscut o creştere de 60 de ori, în termeni reali, între 1973 şi 1980; această creştere spectaculoasă a continuat şi după 1982 (care a urmat unei scăderi a preţurilor la începutul anilor '80).

Bursa de valori mexicană a crescut de aproape 30 de ori, între 1982 şi 1987, creşteri de aproape 10 ori manifestându-se şi în alte ţări latino-americane, în ultimii 20 de ani. Această evoluţie surprinzătoare a burselor de valori din această parte a lumii, cu suişuri şi coborâşuri spectaculoase, s-a datorat hiperinflaţiei, naţionalizărilor repetate, loviturilor militare frecvente, neonorării datoriilor externe şi haosului general care au marcat istoria acestor ţări.

Singurele pieţe care au scăpat oarecum nevătămate din acest tăvălug au fost Africa de Sud şi Australia; nu numai că au avut niveluri mai mici ale declinului, dar au fost primele care au revenit la nivelul din 1929 al indicilor bursieri. În aceste ţări produsul intern brut era obţinut în special de pe urma comerţului cu mărfuri şi mai puţin prin efectele industrializării. De asemenea, bursele de valori din aceste ţări au fost mai slab corelate cu celelalte pieţe de capital din lume (adesea corelaţia fiind negativă), înregistrând niveluri relativ ridicate de performanţă, în anii '30, '40 şi '70 (când cea mai mare parte a burselor de valori din lume se afla în plină piaţă a „ursului"). Africa de Sud a fost însă singura ţară care a înregistrat un declin real al bursei de valori, în anii '50, care a început o dată cu renunţarea la sistemului standard-aur.

Bryan Taylor specifică cinci criterii care au dus la apariţia „Ursei Major": declinul economic, haosul politic, speculaţiile bursiere, hiperinflaţia şi atingerea celor mai înalte niveluri ale pieţei „taurului". Inflaţia a determinat o distrugere mult mai mare a valorii activelor financiare decât recesiunea economică (perioada

Scanned with OKEN Scanner

de hiperinflație asociată epocilor postbelice a determinat un declin al valorii titlurilor germane şi japoneze cu mai mult de 95% şi a celor americane cu 75%, în perioada 1969-1982). Recesiunea şi colapsul economic diminuează rapid valoarea instrumentelor financiare, dar inflația este un distrugător mult mai subtil, care „mănâncă" gradual profiturile investitorilor.

Inflația afectează de asemenea câştigurile totale şi majorează volatilitatea prețurilor. Colapsul valorii titlurilor nu poate fi anulat decât atunci când guvernele reuşesc să stopeze inflația, prețurile revenindu-şi rapid dacă modificările vor fi fundamentale (exemple concrete în acest sens oferă Germania, care a reuşit să-şi revină spectaculos în anii '20, prin efortul guvernului de a ocoli declinul economic, şi Chile, între 1973 şi 1980, ca urmare a luptei împotriva inflației). **Eliminarea inflației** este necesară, însă nu garantează rezolvarea tuturor problemelor din cadrul unei economii.

Piața „taurului" din Statele Unite (1929) s-a dovedit un balon care a explodat cu mult zgomot; nu acelaşi lucru se poate spune şi despre celelalte burse de valori din lume. Decadele dintre primul şi al doilea război mondial au fost marcate de crize economice şi politice, făcând imposibilă orice încercare de revigorare economică. Națiunile nu au reuşit să rezolve diferendele politice, iar economiile multor țări s-au confruntat cu perioade de recesiune severă şi rate mari ale şomajului, care au alimentat hiperinflația. Statele Unite au adoptat o politică de izolaționism, iar golul lăsat de abolirea sistemului standard-aur, la Bretton Woods, nu a fost înlocuit cu nici un alt model economic (*Taylor, 1996*).

O situație oarecum similară, dar fără dramatismul şi consecințele crahului din 1929, s-a produs în 1987, când o serie de burse de valori au înregistrat un declin dramatic, într-o perioadă extrem de scurtă de timp. „Vinerea neagră" (19 octombrie 1987) **este cunoscută drept perioada celui mai mare declin, atins de bursele de valori într-o singură zi (indicele Dow Jones a scăzut cu** 23 %).

Explicațiile acestui declin sunt, după unii autori, circumscrise **supra-evaluării acțiunilor, reacțiilor exagerate** la ştirile economice (noise trade) şi absenței garanțiilor instituționale (*Fabozzi şi Modigliani, 1992*). Toate acestea au dus la îndepărtarea prețurilor de valorile fundamentale ale titlurilor de valoare, având drept consecință explozia acestui „balon de săpun", în octombrie 1987. Din fericire, 1987 nu a atins nivelul de criză al „Ursei Major" din 1929-1932 pentru că nu au existat crize politice sau economice care să slăbească încrederea în piețele financiare iar cotele de inflație s-au menținut la niveluri acceptabile.

Există un anumit ciclu istoric, un fel de perpetuum mobile din care piețele financiare nu pot scăpa? Teoriile apărute recent precizează că, atunci când o criză financiară şi economică intervine, guvernul încearcă să rezolve problemele prin reducerea standardului de viață al populației. Acest lucru presupune o schimbare majoră în politicile existente, în sistemul legislativ şi în cadrul infrastructurii, dar şi în cadrul psihologiei economice şi financiare. Anumite grupuri de indivizi, ale

Scanned with OKEN Scanner

căror interese vor fi afectate mai dramatic prin aceste schimbări se vor opune noilor realități. Acesta este motivul pentru care numai crizele care vor afecta toți indivizii din cadrul societății vor conduce la crearea şi implementarea de noi politici guvernamentale.

Sursa crizelor se va păstra de la un ciclu politic la altul. Guvernele au utilizat inflația, în perioada primului război mondial, drept alternativă la creşterea şomajului, pentru că două decenii mai târziu să lupte din răsputeri împotriva acesteia. Aceeaşi succesiune în ideile politice s-a păstrat şi în anii '70, când inflația revine puternic, şi '80, când inflația era stăvilită prin orice mijloace. În 1980 intervenția guvernelor împotriva inflației a fost considerată una dintre cauzele crizelor financiare care au urmat.

Există mai multe stadii ale acestui ciclu: în prima fază noile politici vor fi implementate în economie; investitorii care vor realiza impactul acestor modificări asupra instrumentelor financiare vor profita. Va trece însă un timp până când inerția tuturor investitorilor va fi învinsă şi toți participanții de pe piață îşi vor ajusta comportamentul în funcție de noile realități. În momentul în care toți investitorii realizează avantajele noii situații intervine aşa-numita „piață a taurului".

A doua fază începe atunci când consecințele nedorite ale noilor politici încep să se arate. Ca urmare, volatilitatea prețurilor va creşte, prețul unor titluri va scădea dramatic, această fază fiind cunoscută sub denumirea de „piața ursului". Într-un anumit moment politicile economice şi financiare vor fi atât de vaste încât vor determina o nouă cădere a piețelor de capital. Guvernele vor încerca să schimbe sistemul, noi paradigme vor fi introduse şi ciclul va fi reluat. Principiul, devenit celebru, este: **„ceea ce urcă trebuie să şi coboare" („what goes up must come down").**

S-a constatat că declinul pieței „taurului" este în jurul a 75%, iar durata ciclului istoric variază de la țară la țară (în Statele Unite, spre exemplu, ciclul durează patru ani: trei ani în care evoluează piața „taurului" şi un an pentru piața „ursului"; în țările europene piața „taurului" e mai redusă ca timp însă piața „ursului" poate dura mai mult decât în S.U.A.). Dilema care nu a fost încă rezolvată şi care dă în continuare multă bătaie de cap analiştilor financiari se referă la prezicerea cu exactitate a momentelor în care piața va atinge cel mai înalt şi cel mai scăzut nivel. Analiştii au prezis de o mie de ori moartea pieței „taurului" din Wall Street, care durează de mai bine de un deceniu, dar toate aceste previziuni s-au dovedit false până în prezent.

Istoria se va repeta în viitor? Vom asista, mai devreme sau mai târziu, la reapariția crizelor în lumea financiară mondială? Există opinii potrivit cărora, în viitorul mai îndepărtat, vom asista la o nouă perioadă de declin al piețelor financiare, care va fi mult mai puternică decât cele anterioare (lucru care s-a adeverit, dacă ne uităm la declinul dramatic al Burselor de Valori din Asia de Sud-Pacific, în prima parte a anului 1998), pentru că şi dezvoltarea burselor de valori este mult mai spectaculoasă în prezent (*Taylor, 1996*).

Scanned with OKEN Scanner

Această trecere în revistă este importantă pentru că pune în lumină factorii esențiali care vor influența pieţele financiare în anii ce vor urma, înțelegerea trecutului şi prezentului fiind un pas esențial în stăpânirea viitorului. Nu putem încheia acest capitol fără o serie de concluzii care să vizeze, în opinia noastră, şi realitatea economică românească.

4.8. În loc de concluzii

Care ar putea fi impactul asupra țării noastre a evoluției economiei mondiale şi a noilor dimensiuni ale pieţelor internaționale de capital? Am încercat în cele ce urmează să supunem atenției celor interesați următoarele concluzii care, după opinia noastră, s-ar putea manifesta într-un viitor mai mult sau mai puțin îndepărtat.

În ceea ce priveşte impactul inovațiilor financiare asupra sistemului contabil românesc, considerăm că este necesară adoptarea unor metode diferite de evaluare a activelor patrimoniale, prin renunțarea la costurile istorice (sau prin ajustarea informațiilor din conturile anuale la realitatea economică prezentă).

S-ar impune de asemenea publicarea unor informații financiare mai detaliate (ca de exemplu, indicatori de profitabilitate, solvabilitate, bugete previzionate de venituri şi cheltuieli, intenții de investiții, tablouri de flux etc.). Preconizăm că informațiile conținute în conturile anuale vor deveni din ce în ce mai sofisticate şi dificil de înțeles pentru utilizatorii nesofisticați, ceea ce va implica întărirea rolului analiştilor financiari şi investitorilor instituționali.

Efectul globalizării pieţelor financiare şi de capital va determina o accentuare a presiunii de adaptare a sistemului contabil românesc la standardele internaționale de contabilitate (I.A.S.). Descongestionarea legislativă la nivel mondial va impune şi o flexibilitate mai mare în oferta de informații financiar-contabile la nivel național, rolul tot mai puternic al investitorilor interni şi externi va determina subminarea poziției de monopol a guvernelor şi organismelor publice, ca utilizatori principali ai bilanțurilor contabile. Dacă informațiile cuprinse în conturile anuale nu vor corespunde cerințelor diferiților utilizatori, aceştia vor căuta să suplinească golul existent prin apelarea la alte surse de informații, contabilitatea păstrându-şi astfel rolul de „Cenuşăreasă" a ştiințelor economice.

Care este rolul Bursei de Valori de la Bucureşti în contextul economic românesc şi care este poziția acesteia în cadrul pieţelor financiare mondiale, în prezent? În ce măsură actorii din ringul Bursei de Valori de la Bucureşti înțeleg şi utilizează informațiile cuprinse în conturile anuale publicate? Putem vorbi despre investitori sofisticați pe piața de capital românească? Care este rolul informațiilor financiar-contabile în evaluarea titlurilor tranzacționate? Am încercat să răspundem acestor întrebări şi să dezvăluim şi alte aspecte interesante în capitolul care urmează.

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

Capitolul 5

BURSA DE VALORI DIN ROMÂNIA

5.1. Aspecte generale

Piaţa de capital este o piaţă organizată din punct de vedere legislativ şi instituţional, în care statul, băncile, organizaţiile transnaţionale şi societăţile comerciale pot efectua împrumuturi sau realiza investiţii, în condiţii de siguranţă, operativitate şi eficienţă. Rolul pieţei de capital este de a facilita transferul de capital de la cei care au surplusuri (investitorii) la cei care au deficit (emitenţii de valori mobiliare). Instituţiile care intermediază cererea şi oferta de resurse financiare pe piaţa de capital poartă numele de intermediari financiari. În cadrul acestor intermediari se diferenţiază :

a) instituţiile financiare (de asigurări, de investiţii, de economii, fonduri mutuale, societăţi de intermediere pe piaţa de capital) specializate în transferul de capital;
b) bursele de valori, ca pieţe secundare, ce permit tranzacţionarea valorilor mobiliare emise în prealabil pe piaţa primară.

În România singurul tip de societate abilitată să realizeze intermedierea de valori mobiliare, în concordanţă cu legea care guvernează piaţa de capital, este **societatea de valori mobiliare.** Acest tip de societate este structurat, din punct de vedere organizatoric, în funcţie de următoarele criterii:

- mărimea capitalului subscris şi vărsat;
- obiectul de activitate stabilit în funcţie de componenţa pieţei de capital pe care operează (piaţa primară sau/şi secundară);
- piaţa de capital pe care operează, din punct de vedere al ariei geografice: naţională sau internaţională;

- operațiunile pe care le efectuează în funcție de tipul de societate de intermediere pe care o reprezintă: în nume propriu și în contul clientului (broker), în nume și pe cont propriu (dealer), intermediar privind emisiunea și plasamentul valorilor mobiliare pe piața în nume propriu sau ca agent al emitentului (underwriter);
- instrumentele cu care operează (titluri de creanță, titluri de proprietate, titluri derivate), în funcție de obiectivul societății.

Necesitatea intermedierii, de către instituții specializate, a transferului de capital este motivată de două aspecte: lipsa de informații despre emitent și valorile mobiliare care constituie obiectul investiției și structura neadecvată a capitalurilor economisite în raport cu structura necesităților financiare. Investitorii de capital, individuali sau instituționali, nu dispun de informații referitoare la emitentul de valori mobiliare, activitatea sa, mediul economic și trendul pieței valorii mobiliare respective.

Procurarea, analiza și interpretarea corectă a acestor informații necesită costuri de tranzacționare semnificative, cunoștințe economice de specialitate și din alte domenii de interes, și nu în ultimul rând, metode și instrumente de analiză în vederea efectuării unui plasament eficient, din punct de vedere al recuperării capitalului investit și al obținerii unui câștig.

Pe piața financiară românească, aflată într-un stadiu incipient de dezvoltare, societățile de valori mobiliare se află în plin proces de definire și conturare a obiectului de activitate, a instrumentelor de economisire și a metodelor de analiză privind procesul de investire pe piața de capital.

Cadrul legal care-și pune amprenta asupra desfășurării activității în cadrul pieței de capital din România cuprinde următoarele acte normative în vigoare:

- Legea nr. 52/1994 privind valorile mobiliare și bursele de valori;
- Legea 83/1994 de aprobare a unor ordonanțe (ordonanța nr. 24/1993 privind reglementarea constituirii și funcționarii fondurilor deschise de investiții și a societăților de investiții, ca instituții de intermediere financiară);
- Deciziile nr. 111/11.08.1995 și 115/24. 08.1995 ale Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare (CNVM) privind aprobarea regulamentelor Bursei de Valori București;
- Decizii ale CNVM pe 1996 și 1997 de amendare a Regulamentelor Bursei de Valori București;
- Regulamentul nr. 3/1996 al CNVM privind autorizarea și exercitarea Intermedierii de valori mobiliare;
- Regulamentul nr. 6/1996 al CNVM privind oferta publică de vânzare de valori mobiliare;

Scanned with OKEN Scanner

- Regulamentul nr. 15/1996 privind plasamentul privat;
- Regulamentul nr. 14/1996 al CNVM cu privire la desfăşurarea activităților de compensare, depozitare şi decontare de către terți;
- Regulamentul nr. 16/1996 al CNVM cu privire la oferta publică de cumpărare de valori mobiliare.

5.2. Scurt istoric al pieţelor de capital din România

În România activitatea bursieră începe o dată cu apariția, la 1 iulie 1881, a Legii asupra Burselor, Mijlocitorilor de Schimb şi Mijlocitorilor de Mărfuri. Realizată după modelul francez, această lege reglementa înființarea, prin decret regal, a burselor de valori şi de mărfuri.

Deschiderea Bursei de la Bucureşti, având ca bază legală acest act normativ, a avut loc la 1 decembrie 1882, în Clădirea Camerei de Comerț din strada Doamnei, iar în Monitorul Oficial din 8 Decembrie 1882 a apărut prima cotă oficială a bursei, prin care erau anunțate tranzacții cu 21 de valori mobiliare.

Dezvoltarea substanțială a pieței bursiere s-a produs însă abia după apariția, la 9 mai 1904, a unei noi legi a efectelor de comerț, care prevedea înființarea în țară a mai multor burse. Bursa din Bucureşti a găzduit apoi tranzacționarea unui număr sporit de valori mobiliare (43), iar interesul publicului pentru plasamente de acest tip a devenit semnificativ. După o încetare a activității, pe perioada primului război mondial, bursa şi-a reluat operațiunile pe fundalul înființării, în anii 1920-22, a numeroase întreprinderi. Aceste societăți şi-au mă rit capitalul în scurt timp, prin emisiuni de a acțiuni ce au găsit la investitori optimismul şi spiritul speculativ necesar.

Aceste acțiuni au determinat o piață ascendentă pe care s-au tranzacționat diferite titluri, de la cele ale societăților de transport sau cele ale societăților bancare, până la societățile petroliere, care în 1925 reprezentau 75% din totalul operațiunilor de bursă (datorită prezenței semnificative a capitalului străin).

Ulterior însă, în perioada care a premers crizei din 1929, s-a produs o emisiune neîncetată de titluri, secondată de distribuirea de dividende fără o bază reală, ceea ce a condus la blocarea activității bursei o dată cu declanşarea crizei economice generale. Apariția noii legi a bursei în 1929 a creat totuşi un scurt moment de optimism, bazat pe speranța unor intrări masive de capital străin. Criza economică generalizată atinge punctul său culminant în 1933, paralizând întreaga activitate din țară.

Redresarea bursei, o dată cu cea a economiei, se va produce lent, cu atingerea în 1935 a unui nivel al tranzacțiilor comparabil cu cel înregistrat în 1929, pentru ca în 1939 să se ajungă la nivelul maxim din întreaga perioadă interbelică. După război, speranța redresării economice stimulează febra investițională, iar în 1945 se ajunge la cel mai mare volum de tranzacții din

Scanned with OKEN Scanner

întreaga istorie a bursei, record datorat în mare parte însă efectelor inflației monetare. Până în 1948 când, prin actul de naționalizare, economia de piață va fi scoasă pentru mult timp din scena istoriei României, bursa şi-a continuat activitatea în termeni aparent pozitivi (efectele inflației fiind tot mai acute). Abia după 1990 bursa de valori a devenit o necesitate, o dată cu revenirea la principiile economiei de piață libere.

În anul 1994 Parlamentul României a adoptat Legea nr. 52 privind valorile mobiliare şi bursele de valori. În baza acestei legi a luat ființă **Comisia Națională a Valorilor Mobiliare,** instituție autonomă, subordonată Parlamentului şi având drept mandat punerea în aplicare a prevederilor legii menționate, precum şi reglementarea şi supravegherea pieței valorilor mobiliare.

Bursa de Valori Bucureşti a fost înființată la 21 aprilie 1995 prin decizia Comisiei Naționale a Valorilor Mobiliare, ca instituție publică învestită cu personalitate juridică, ce îşi desfăşoară activitatea pe principiul autofinanțării.

Pe data de 23 iunie 1995 Bursa de Valori Bucureşti s-a redeschis oficial (în incinta pusă la dispoziție de Banca Națională a României), după o perioadă de 50 de ani, prin fondarea Asociației Bursei de către 24 de societăți de valori mobiliare. În luna august reglementările şi procedurile care au pus bazele organizării şi funcționării unei burse moderne au fost aprobate de către Comisia Națională a Valorilor Mobilare. Pe data de 20 noiembrie 1995 Bursa de Valori Bucureşti a început să funcționeze, realizându-se primele tranzacții (negocierea acțiunilor a şase societăți comerciale).

5.3. Cadrul organizatoric şi instituțional al Bursei de Valori Bucureşti

Instituțiile care funcționează pe piața de capital românească sunt următoarele:

- Comisia Națională a Valorilor Mobiliare, autoritate administrativă care are rolul de a favoriza buna funcționare a pieței valorilor mobiliare, de a asigura protecția investitorilor, de a informa deținătorii de valori mobiliare şi publicul cu privire la societățile emitente şi valorile mobiliare aflate pe piață. Principalele funcții ale acestei instituții sunt de reglementare (elaborează regulamente prin care se pun bazele activității pe aceasta piață), autorizare şi supraveghere a activității participanților de pe piața de capital;
- Bursa de Valori Bucureşti, instituție publică nonprofit, care oferă cadrul organizat şi solid reglementat pentru întâlnirea cererii şi ofertei de capital de pe piața românească. Cadrul legal existent asigură îndeplinirea rolului ce-i revine bursei de valori, cu privire la respectarea cerințelor privind

Scanned with OKEN Scanner

transparența pieței, protecția investitorilor, eficiența operațiunilor de tranzacționare, lichiditatea pieței;
- Asociația Națională a Societăților de Valori Mobiliare din care fac parte societățile de valori mobiliare şi societățile comerciale emitente;
- Consultanții de plasament;
- Cenzorii externi independenți;
- RASDAQ;
- Instituții de depozitare şi compensare;
- Fonduri de investiții;
- Societăți de investiții;
- Societăți de administrare a investițiilor;
- Societăți de depozitare.

Bursa de Valori Bucureşti constituie o piață bine organizată pentru negocierea valorilor mobiliare înscrise la cotă. Totodată aceasta oferă economiilor investite în valori mobiliare garanția morală şi securitatea financiară prin măsurarea continuă a lichidității valorilor mobiliare respective.

Instituție care concentrează în spațiul şi sistemul său operațional cererea şi oferta de titluri financiare pe termen mediu şi lung, bursa de valori facilitează negocierea, contractarea şi executarea tranzacțiilor cu aceste titluri, în mod transparent şi în conformitate cu reglementările şi procedurile elaborate şi aprobate de instituția de reglementare şi supraveghere a pieței de capital (CNVM). Bursa centralizează tranzacțiile prin intermediul **sistemului de tranzacționare computerizat**, la care accesul este posibil prin intermediul terminalelor situate în sala de tranzacționare a bursei, sau în sistemul de tranzacționare de la distanță, de la sediile societăților de valori mobiliare, care participă la constituirea pieței bursiere.

Acest sistem omogenizează procesul de formare a prețurilor, ceea ce conferă bursei o mare apropiere de modelul pieței perfecte. Orice alți factori informaționali cu influență asupra formării prețului sunt definiți în afara procesului de tranzacționare, prin distribuirea lor nediscriminatorie către participanți, anterior şedinței de tranzacționare.

Bursa de Valori Bucureşti are un rol central în completarea circuitelor necesare pentru ca resursele financiare disponibile pe piața de capital să poată fi distribuite către zonele în care acestea să fie utilizate cât mai eficient. Astfel, în cazul unei emisiuni de acțiuni pe piața primară de către o societate comercială, investitorii care doresc să achiziționeze titlurile oferite vor face acest lucru numai dacă va exista o piață pe care să le poată vinde ulterior. Acest fenomen este posibil numai dacă va exista o piață care să garanteze lichiditatea titlurilor. Această funcție este extrem de importantă în dezvoltarea economică, deoarece

Scanned with OKEN Scanner

capitalul financiar obținut din emisiuni de acțiuni este mai ieftin decât creditele bancare.

Totodată, tranzacționarea continuă pe piața secundară a acțiunilor emise conduce la configurarea diferențiată a imaginii societăților cotate, în funcție de evaluările realizate de investitori, noile resurse fiind distribuite către acele societăți care oferă imaginea unei activități mai eficiente. Se realizează astfel acele reglaje economice care sunt stimulative pentru dezvoltarea companiilor profitabile.

O caracteristică de primă importanță a bursei de valori, conferită de statutul său legal și administrată prin aplicarea regulamentelor ei de funcționare, este **transparența informațională.** Motivele pentru care atât legea, cât și întreaga strategie de funcționare instituțională a bursei accentuează importanța acestei caracteristici țin de necesitatea ca piața bursieră să asigure protecția investitorului, prin accesul nediscriminatoriu la informație. În același timp suportul informațional trebuie să fie suficient de consistent pentru a asigura pieței bursiere o înaltă credibilitate și eficiență investițională.

De aceea, regulamentul Bursei prevede ca orice societate emitentă care derulează procesul de admitere la cota bursei să accepte semnarea unui angajament pentru înscrierea, promovarea și menținerea la cota bursei, care prevede, între altele, obligațiile pe care respectiva societate trebuie să și le asume în direcția informării investitorilor.

În paralel cu informațiile care se referă la suportul real al pieței bursiere, procesul de informare trebuie să ia în considerare și informațiile parazite, de tipul zvonurilor, care nu au un suport real, dar care pot avea influență asupra evoluției prețului acțiunilor. În aceste cazuri, bursa poate solicita societății emitente să difuzeze către public precizările necesare, pentru a stopa efectele nedorite pe care le pot produce astfel de informații nefondate.

Este evident că utilizarea unor informații confidențiale sau privilegiate în tranzacționarea valorilor mobiliare poate crea avantaje, direct sau indirect, persoanelor care le dețin sau unor terți. De aceea, tranzacțiile bazate pe astfel de informații sunt interzise prin lege. În plus legea și reglementările în vigoare pun un accent deosebit pe informarea cât mai rapidă și eficientă a publicului investitor, în privința oricărui eveniment care ar putea influența evoluția pieței.

Bursa de valori monitorizează permanent atât evoluția pieței, cât și evoluția societăților cotate. Supravegherea pieței are ca scop detectarea oricăror situații anormale în evoluția tranzacțiilor, urmată de verificarea posibilității ca aceste evoluții să se fi produs în urma apariției unor informații importante. Totodată bursa păstrează o legătură permanentă cu societățile emitente, orice comunicat de presă al acestora trebuind să fie mai întâi remis Serviciului de supraveghere a pieței, asupra căruia bursa trebuie să-și dea avizul.

Scanned with OKEN Scanner

Asociația Bursei de Valori Bucureşti a fost constituită la 27 aprilie 1995 de către 24 de societăți de valori mobiliare fondatoare. Această instituție reprezintă organul suprem de luare a deciziilor privind activitatea bursei, fiecare societate membră având dreptul la un vot în adunările generale ale Asociației Bursei.

Conducerea Bursei de Valori Bucureşti revine **Comitetului Bursei,** format din 9 reprezentanți aleşi de către Asociația Bursei de Valori Bucureşti. Directorul general al Bursei, numit de către Comitetul Bursei, exercită competențele de administrare a activității curente a instituției şi este abilitat pentru a reprezenta instituția în fața autorităților publice şi în relațiile acesteia cu persoanele fizice sau juridice.

Comisarul General al Bursei, numit de Comisia Națională a Valorilor Mobiliare ca reprezentant propriu, are misiunea de a supraveghea şi controla activitatea acesteia.

Activitatea Comitetului Bursei este sprijinită de două comisii:

- Comisia de Etică şi Conduită, care are ca principale atribuții constatarea săvârşirii faptelor care contravin regimului juridic bursier, investigarea împrejurărilor în care s-au săvârşit acestea, precum şi formularea propunerilor de sancționare a persoanelor vinovate şi de adoptare a măsurilor de reintrare în legalitate;
- Comisia de Înscriere la Cota Bursei, care hotărăşte asupra înscrierii, promovării, suspendării şi retrogradării valorilor mobiliare de la cota Bursei de Valori Bucureşti şi poate propune Comitetului Bursei retragerea valorilor mobiliare de la cota bursei.

Camera Arbitrală soluționează diferendele dintre membrii Asociației Bursei, dintre aceştia şi agenții lor pentru valori mobiliare, dintre agenți, precum şi dintre clienți şi membrii Asociației Bursei.

Dezvoltarea pieței bursiere s-a accentuat o dată cu înscrierea la cotă de noi acțiuni. Astfel, dacă pe tot parcursul anului 1996 numărul societăților înscrise la cotă a crescut cu 8, luna ianuarie 1997 a debutat cu tranzacționarea, în categoria a II-a a cotei a acțiunilor a 17 societăți comerciale. Tot în această perioadă s-a produs şi deschiderea categoriei I a cotei BVB în care sunt tranzacționate în prezent acțiunile a 11 societăți comerciale. Alte 15 companii au primit aprobarea Comisiei de Înscriere la Cotă şi 85 de societăți comerciale au depus cereri de înscriere la cotă.

Participanții direcți pe piața bursieră sunt **societățile de valori mobiliare,** membre ale Asociației Bursei de Valori Bucureşti, autorizate de Comisia Națională a Valorilor Mobiliare. Acestea sunt societăți pe acțiuni având ca obiect exclusiv de activitate intermedierea tranzacțiilor cu valori mobiliare, respectiv vânzarea-cumpărarea acestora în nume propriu sau în numele clienților, garantarea plasamentelor cu ocazia ofertelor publice primare sau secundare,

Scanned with OKEN Scanner

păstrarea de fonduri şi administrarea de portofolii de valori ale clienţilor. Activitatea de intermediere se realizează prin persoane fizice, angajaţi sau reprezentanţi exclusivi, acţionând ca agenţi de valori mobiliare.

Societăţile de valori mobiliare pot acţiona în concordanţă cu capitalul lor şi cu activităţile pentru care au fost autorizate. Aceste societăţi pot să efectueze, diferenţiat şi cumulativ, în funcţie de mărimea capitalului social, următoarele activităţi:

- vânzarea şi cumpărarea de valori mobiliare în numele clienţilor, transmiterea ordinelor clienţilor către alţi intermediari, deţinerea de fonduri şi/sau valori mobiliare în scopul executării ordinelor clienţilor – capital minim 100 milioane lei;
- alte activităţi de intermediere cum ar fi (capital social minimum 200 milioane lei);
- desfăşurarea activităţii de formator de piaţă;
- distribuirea titlurilor de participare ale fondurilor deschise de investiţii;
- activităţi conexe activităţii de intermediere a valorilor mobiliare, ca de exemplu asistenţa şi evaluarea economică a societăţilor comerciale în vederea stabilirii politicii de investiţii; elaborarea documentaţiei în vederea majorării capitalului social sau/şi finanţării prin plasament privat sau/şi oferta publică de vânzare a valorilor mobiliare;
- plus vânzarea-cumpărarea de valori mobiliare în nume propriu, administrarea conturilor clienţilor, păstrarea de fonduri şi de valori mobiliare ale clienţilor în scopul administrării conturilor acestora – capital social minimum 300 milioane lei;
- plus garantarea plasamentelor de valori mobiliare şi acordarea de credite pentru finanţarea tranzacţiilor clienţilor – capital social minimum 600 milioane lei.

De asemenea, societăţile de valori mobiliare au obligaţia să păstreze în permanenţă un capital net minim care se calculează în funcţie de gradul de risc asociat activelor în care investesc, şi anume 25, 50, 100 şi respectiv 150 milioane lei.

Conform art. 33 şi art. 73 din Legea nr. 52/1994, tranzacţiile cu acţiuni ale societăţilor comerciale înscrise la cota Bursei de Valori Bucureşti pot fi negociate numai de către societăţile de valori mobiliare membre ale Asociaţiei Bursei şi numai în cadrul Bursei de Valori Bucureşti. Cu titlu de excepţie, Legea nr. 52/1994 permite efectuarea unor tranzacţii directe, fără intermedierea societăţilor de valori mobiliare, numai în cazul în care părţile sunt soţi sau rude ori afini până la gradul al treilea sau persoane juridice care nu au ca obiect intermedierea de valori mobiliare.

Scanned with OKEN Scanner

De asemenea, aceste tranzacţii nu trebuie să conducă la transformarea uneia din părţi în acţionar semnificativ, iar numărul valorilor mobiliare tranzacţionate în acest mod nu trebuie să depăşească, într-o perioadă de 12 luni, 1% din totalul respectivelor valori mobiliare puse în circulaţie. În acelaşi timp, tranzacţiile de acest fel trebuie înregistrate, în termen de 3 zile, în Registrul Bursei.

5.4. Cota Bursei de Valori Bucureşti

Valorile mobiliare sunt înscrise la **Cota Bursei** pe baza cerinţelor Legii nr. 52/1994 privind valorile mobiliare şi bursele de valori şi ale regulamentelor şi procedurilor Bursei. Aceste reglementări conţin cerinţe pentru admiterea, menţinerea şi promovarea la Cota Bursei a titlurilor de valoare, precizează care este documentaţia necesară în cazul solicitării înscrierii la cotă şi stabilesc obligaţiile societăţilor emitente privind difuzarea de informaţii necesare pentru desfăşurarea în condiţii normale a tranzacţionării.

Cota Bursei de Valori Bucureşti este structurată pe următoarele sectoare:

1. **sectorul valorilor mobiliare emise de persoane juridice române:**
   - categoria a II-a (de bază);
   - categoria I.
2. **sectorul obligaţiunilor şi al altor valori mobiliare emise de stat,** de autorităţi ale administraţiei publice centrale şi locale şi de alte autorităţi;
3. **sectorul internaţional**

Societăţile comerciale pot solicita înscrierea valorilor lor mobiliare la Cota Bursei de Valori Bucureşti, la categoria a II-a (de bază) sau la categoria I, în funcţie de îndeplinirea cerinţelor Legii nr. 52/1994 şi ale reglementărilor Bursei privind înscrierea la cotă.

Pentru înscrierea la categoria a II-a (de bază), aceste cerinţe sunt următoarele:

- efectuarea unei oferte publice primare, cu scopul de a plasa pe piaţă valorile mobiliare emise, în condiţiile prevăzute de lege;
- înregistrarea la Oficiul de Evidenţă a Valorilor Mobiliare;
- libera transferabilitate a valorilor mobiliare;
- furnizarea de servicii adecvate către deţinătorii de valori mobiliare;
- furnizarea de informaţii corespunzătoare celor interesaţi;
- plata comisioanelor;
- numirea unei persoane de legătură cu Bursa;
- certificarea datelor furnizate de emitent;
- încheierea Angajamentului de înscriere şi menţinere la Cota Bursei.

Scanned with OKEN Scanner

Principalele cerinţe privind înscrierea la categoria I, în afara celor specificate anterior pentru categoria de bază, sunt următoarele:

–perioada de activitate de minimum trei ani;

–realizarea de profit net în ultimii doi ani de activitate;

–personal de conducere recunoscut pentru competenţă profesională şi integritate morală.

Decizia de înscriere la cotă este dată de către **Comisia de Înscriere la Cotă**. Odată admisă la cota bursei, societatea trebuie să furnizeze Bursei datele referitoare la acţionarii săi, care urmează a fi introduse în Registrul Bursei.

Cotarea şi tranzacţionarea valorilor mobiliare la Bursa de Valori Bucureşti prezintă următoarele avantaje: creşterea lichidităţii valorilor mobiliare, creşterea rapidităţii efectuării transferului dreptului de proprietate, atragerea continuă de resurse băneşti importante de pe piaţa de capital, creşterea prestigiului societăţii, creşterea interesului mass-media şi a publicului faţă de societate, care devine cunoscută atât pe plan intern cât şi pe plan extern, apariţia unei valori recunoscute pe piaţă, care poate constitui un reper pentru creditorii societăţii emitente, pentru creditorii deţinătorilor de valori mobiliare, ca şi pentru cazul unor operaţiuni de fuziuni ale societăţilor comerciale, mărirea numărului alternativelor de finanţare, cointeresarea angajaţilor prin distribuirea de acţiuni, creşterea interesului investitorilor străini faţă de societate, crearea de posibilităţi pentru înscrierea valorilor mobiliare ale societăţii la Cota altor burse recunoscute pe plan internaţional.

5.5. Sistemul de tranzacţionare al Bursei de Valori Bucureşti

Bursa de Valori Bucureşti utilizează, pentru efectuarea tranzacţiilor bursiere, un program asistat pe calculator, denumit **Sistemul de Tranzacţionare şi Execuţie Automată (STEA).** Acest program oferă posibilitatea de a realiza în regim computerizat întreaga gamă de operaţiuni specifice activităţii de tranzacţionare: editarea şi introducerea de ordine de bursă, executarea tranzacţiilor, accesul la informaţiile referitoare la tranzacţii şi decontarea tranzacţiilor, inclusiv istoricul tranzacţiilor, precum şi regăsirea altor informaţii relevante cu privire la tranzacţionare.

Accesul agenţilor de bursă la acest sistem automat de tranzacţionare este realizat prin intermediul unui terminal care este conectat, împreună cu alte terminale, la un calculator central de tip IBM AS/400, din seria 500 (considerată cea mai avansată din lume). Softul cu care este echipat acest computer central provine de la firma canadiană EFA Software Service LTD, care a furnizat programe specifice multor instituţii bursiere din întreaga lume.

Scanned with OKEN Scanner

Spre deosebire de programele specifice pieţelor extrabursiere, care realizează operaţiuni de informare-raportare, softul Bursei de Valori Bucureşti administrează însă şi tranzacţiile, verificând existenţa acţiunilor în cont înaintea acceptării ordinului de vânzare şi eliminând astfel orice posibilitate ca un investitor să poată vinde acţiuni pe care nu le posedă în cont.

În acelaşi timp, caracteristicile de înaltă performanţă ale computerului IBM AS/400 îl fac să poată fi oricând conectat la o reţea naţională sau internaţională de tranzacţionare de la distanţă, iar standardul său de securitate, definit după normele Departamentului Apărării al Guvernului Statelor Unite, este dintre cele mai înalte. STEA permite efectuarea de tranzacţii pe două tipuri de pieţe bursiere: **piaţa continuă şi piaţa intermitentă.** Având în vedere faza actuală de dezvoltare a bursei, la noi a fost ales sistemul de tranzacţionare pe piaţa continuă.

Şedinţa de tranzacţionare pe piaţa continuă, în cadrul Bursei de Valori Bucureşti cuprinde următoarele etape:

1. **predeschiderea şedinţei**: care corespunde perioadei în care se pot introduce ordine de bursă, care nu vor fi procesate însă până în momentul deschiderii automate. Predeschiderea permite stabilirea unui preţ potenţial de deschidere al pieţei pentru valorile mobiliare tranzacţionate în şedinţa respectivă, preţ care poate fi modificat pe măsură ce se introduc noi ordine. Acest preţ este determinat prin aplicarea unui algoritm de fixing, astfel încât volumul de valori mobiliare tranzacţionate să fie maxim;
2. **deschiderea automată a pieţei** – în acest moment, ultimul preţ calculat de sistem prin algoritmul de fixing devine preţul efectiv la care se efectuează tranzacţiile, iar ordinele de vânzare – cumpărare care au fost identificate prin algoritm sunt executate, realizându-se astfel tranzacţiile la preţul de deschidere. Acest calcul al preţului efectiv şi efectuarea tranzacţiilor între ordinele de vânzare şi de cumpărare care corespund preţului de deschidere se realizează, de către computer practic instantaneu;
3. **tranzacţionarea în piaţa continuă** presupune ca valorile mobiliare să se tranzacţioneze pe o bază continuă, executarea ordinelor având loc în timp real. Tranzacţiile nu se efectuează la un curs unic, ci la preţuri care se modifică permanent pe baza informaţiilor despre cerere şi ofertă care sunt disponibile pentru agenţii de bursă pe ecranul de tranzacţionare. Astfel agentul de bursă poate şti care este cel mai bun preţ de vânzare şi de cumpărare de pe piaţă, care este cantitatea de valori mobiliare cerută sau oferită, care sunt variaţiile preţurilor între ultima şi penultima tranzacţie realizată, precum şi între şedinţa curentă şi cea precedentă, care sunt datele de ansamblu ale evoluţiei pieţei în şedinţa respectivă etc.
4. **închiderea pieţei** se face la ora stabilită, prin închiderea automată a pieţei electronice. După acest moment personalul bursei listează rapoartele de tranzacţionare, de compensare şi decontare, pe baza cărora se

Scanned with OKEN Scanner

va desfăşura apoi procesul de decontare. În această perioadă se pot introduce ordine care vor participa la şedinţele de tranzacţionare următoare, se pot închide conturi şi se pot efectua transferuri în Registru.

5. **închiderea şedinţei** presupune oprirea accesului agenţilor de bursă la sistemul de tranzacţionare.

Fiecărui investitor (client al unei societăţi de valori mobiliare) i se atribuie un număr de cont în **Registrul Bursei**, în care sunt evidenţiate acţiunile sale şi care reprezintă codul prin care acesta este identificat. Fiecare ordin introdus în sistem trebuie să conţină numărul de cont al clientului sau al societăţii de valori mobiliare pentru care se va executa tranzacţia şi se vor deconta valorile mobiliare respective.

Contul grup a fost introdus în luna iunie 1997 pentru simplificarea vânzării pachetelor de acţiuni deţinute de participanţii la programul de privatizare în masă. Numărul mare de ordine de vânzare provenite de la diferiţi acţionari şi dimensiunile reduse ale pachetului de acţiuni micşorau eficienţa şedinţei de tranzacţionare în ansamblul ei.

Prin contul grup, pachetele mici sunt grupate într-un cont comun care este utilizat la vânzarea ca atare, reducându-se astfel numărul de tranzacţii pentru acelaşi număr de acţiuni. Contul grup nu poate fi folosit pentru cumpărări.

Compensarea şi decontarea tranzacţiilor

Rolul Bursei de Valori Bucureşti în ceea ce priveşte compensarea şi decontarea tranzacţiilor constă în stabilirea corectă a sumelor nete de plată sau de încasat pentru fiecare societate de valori mobiliare în parte (sume care se referă atât la tranzacţiile încheiate în numele societăţii, cât şi la cele încheiate în numele clienţilor), precum şi asigurarea decontării acestor sume.

Transferul banilor (decontarea) se realizează prin intermediul **Băncii de Decontare,** care, începând cu luna mai 1997, este Banca Naţională a României (până în mai 1997 Bursa a utilizat serviciile băncii Bankcoop S.A., schimbarea băncii de decontare fiind realizată în urma introducerii serviciilor de custode, care presupune ca aceste bănci – cu activitate de custode – să îşi poată deschide cont de decontare, fapt care se putea realiza numai la Banca Naţională).

Decontarea are loc la trei zile de la încheierea tranzacţiilor în Bursa de Valori Bucureşti şi se realizează pe baza unor documente emise de Bursă după fiecare şedinţă de tranzacţionare, care sunt confirmate de societăţile de valori mobiliare pentru care au fost emise. În cadrul acestor rapoarte sunt evidenţiate sumele nete de plată sau de încasat pentru fiecare societate de valori mobiliare în parte. Societăţile de valori mobiliare care au sume nete de plată vor întocmi ordine de plată pentru transferul banilor în conturile societăţilor de valori mobiliare care

Scanned with OKEN Scanner

trebuie să-i încaseze, ordine care vor fi executate de către Banca de Decontare în a treia zi de la încheierea tranzacţiilor.

Managementul riscului

În vederea limitării riscului ca societăţile de valori mobiliare debitoare să nu-şi onoreze obligaţiile de plată faţă de societăţile creditoare, Bursa stabileşte, prin regulamentele şi procedurile sale, anumite mecanisme de acoperire a acestui risc.

Toate aceste mecanisme au rolul de a asigura desfăşurarea în bune condiţii a decontării băneşti, respectiv a transferului banilor de la cumpărători la vânzători. În urma realizării acestui transfer de bani prin intermediul Băncii de Decontare, Bursa efectuează în Registru transferul de proprietate asupra valorilor mobiliare.

Fondul de garantare

Fondul de garantare reprezintă unul dintre mecanismele de acoperire a riscului de neplată a obligaţiilor băneşti de către societăţile debitoare. Fondul se constituie prin deschiderea de către Bursa de Valori a unui cont la o bancă de decontare, cont administrat de Bursă.

Fondul de garantare este astfel dimensionat încât să acopere obligaţiile de plată ale unei societăţi debitoare, care, din anumite motive, nu poate face plăţile, având rolul de a proteja investitorii şi de a le da certitudinea încasării banilor la momentul decontării tranzacţiilor încheiate de ei (la trei zile de la efectuarea tranzacţiei în Bursă).

Registrul Bursei de Valori Bucureşti

Registrul reprezintă denumirea pentru o serie de documente de evidenţă ale Bursei, şi anume: **Registrul de Acţiuni, Registrul Acţionarilor şi Registrul Obligaţiunilor**. În Registrul Bursei de Valori Bucureşti sunt înregistrate valorile mobiliare emise în forma dematerializată şi cele emise în forma fizică şi imobilizate, conform „Procedurilor privind imobilizarea valorilor mobiliare emise în forma fizică". Bursa de Valori asigură depozitarea valorilor mobiliare, atât a celor în formă dematerializată, cât şi a celor emise în formă fizică şi imobilizate conform procedurii mai sus menţionate.

Registrul conţine informaţii referitoare la numele şi prenumele persoanelor fizice şi denumirea (numele comercial) persoanelor juridice, numărul de identificare al persoanelor fizice şi juridice, cetăţenia, respectiv naţionalitatea persoanelor înregistrate, domiciliul sau reşedinţa (sediul social), tipul, clasa şi numărul valorilor mobiliare deţinute.

Scanned with OKEN Scanner

Totodată, ca urmare a tranzacţiilor bursiere sau a altor situaţii prevăzute de lege (tranzacţii între rude, moşteniri, donaţii, hotărâri judecătoreşti etc.) se transferă dreptul de proprietate de la vânzător la cumpărător, sau, după caz, de la vechiul proprietar la noul proprietar.

Bursa poate transmite, la cererea societăţilor emitente, lista acţionarilor, necesară pentru convocarea Adunării Generale a Acţionarilor, a plăţii dividendelor sau pentru alte scopuri. De asemenea, Bursa poate pune la dispoziţia fiecărei societăţi de valori mobiliare lista propriilor clienţi şi înregistrarea deţinerilor de valori mobiliare ale acestora, pentru confruntarea cu evidenţele proprii ale societăţii.

Agentul custode

Practica internaţională a investiţiilor de portofoliu cunoaşte instituţia custodelui ca pe unul dintre elementele care majorează gradul de siguranţă a investiţiilor. În cadrul reglementărilor pieţei de capital româneşti, această instituţie este de asemenea prezentă, fiind definită drept „agent custode". Pe plan extern rolul custodelui este îndeplinit de bănci specializate (Regulamentul nr. 14/1996, elaborat de CNVM). În prezent, Bursa de Valori Bucureşti implementează servicii de custode prin colaborarea cu trei dintre instituţiile bancare care au primit aprobarea CNVM de a acţiona în această funcţie, respectiv Société Generale, ABM Amro şi ING Bank.

Funcţia custodelui acoperă relaţia dintre investitor şi pieţele pe care acesta a investit; ca reprezentant legal al investitorului, custodele este cel care plăteşte societăţilor de valori mobiliare sumele corespunzătoare tranzacţiilor efectuate de acestea în numele clientului. Tot el păstrează în custodie valorile mobiliare ale clientului şi fondurile sale băneşti.

Funcţia custodelui acoperă de asemenea şi relaţia dintre investitor şi emitentul valorilor mobiliare, asigurând asistenţă în colectarea şi distribuirea informaţiilor referitoare la activităţile emitenţilor şi efectuând totodată operaţiuni de colectare a dividendelor sau a oricăror alte beneficii acordate de emitenţi.

Oferirea serviciilor de agent custode în Bursa de Valori presupune ca băncile custode să participe la serviciile de compensare, decontare şi registru ale Bursei de Valori Bucureşti, fiind conectate la sistemul informatic al Bursei, pentru a obţine informaţiile necesare, dar fără a putea participa la tranzacţiile propriu-zise. Principalul scop al funcţiei de custode îl reprezintă crearea posibilităţii ca eliberarea valorilor mobiliare către investitor să se facă în momentul plăţii.

Societăţile de valori mobiliare care sunt membre ale Asociaţiei Bursei de Valori Bucureşti vor tranzacţiona în numele clienţilor lor, care sunt în acelaşi timp şi clienţi ai custozilor, şi vor raporta sistemului de tranzacţionare identitatea clientului respectiv. Trebuie remarcat că societăţile de valori mobiliare care au

Scanned with OKEN Scanner

operat tranzacţia în numele clientului nu vor deconta operațiile în sistemul de decontare.

Custodele va fi acela care va prelua responsabilitatea de a plăți sau de a încasa sumele rezultate în urma tranzacțiilor. Ca urmare, societățile de valori mobiliare vor recupera comisionul, perceput la Bursă, de la custodele pentru al cărui client a tranzacționat.

În cazul refuzului custodelui de a deconta tranzacția, societății de valori mobiliare îi revine întreaga responsabilitate de a deconta tranzacția şi de a regulariza relația cu clientul său. În același timp Bursa va anula tranzacția inițială din sistem şi o va înlocui cu una care are respectiva societate de valori mobiliare drept parte în tranzacție (decontarea se face în contul acestei societăți).

Utilizarea serviciilor de custode reprezintă o soluție care va face mai activă prezența investitorilor străini pe piața bursieră românească, atraşi fiind de avantajele şi de siguranța pe care aceste servicii le oferă. Prin introducerea acestui tip de servicii, Bursa de Valori Bucureşti face un gest necesar în întâmpinarea aşteptatei creşteri a interesului investitorilor străini pentru piața de capital românească.

5.6. Indicele Bursei de Valori Bucureşti: Bucharest Exchange Trading (BET)

Indicele Bursei de Valori Bucureşti – Bucharest Exchange Trading, BET – a început să fie calculat începând cu data de 22 septembrie 1997 (data de referință fiind considerată 22 septembrie 1997), valoarea de start fiind de 1000 de puncte.

Indicele BET este un indice ponderat cu capitalizarea bursieră şi a fost creat pentru a reflecta tendința de ansamblu a prețurilor celor mai lichide 10 acțiuni tranzacționate la Bursa de Valori Bucureşti. Prin construcție (metodologie de calcul, reguli de selecție a acțiunilor şi actualizare), acesta are şi scopul de a furniza o bază adecvată pentru tranzacțiile derivate pe bază de indici (options, futures şi combinații ale acestora), reglementate prin Ordonanța Guvernului nr. 68 din 28 august 1997 privind bursele de mărfuri.

Indicele BET permite managerilor de portofoliu calcularea coeficientului beta, având la dispoziție o posibilitate precisă de determinare a volatilității acțiunilor cotate. Indicele BET este exprimat şi în dolari S.U.A., prin convertirea prețurilor în lei la cursul de referință al Băncii Naționale din ziua respectivă, răspunzând astfel cerințelor investitorilor străini.

Indicele BET este calculat ca o medie ponderată cu capitalizarea prețurilor celor mai lichide 10 acțiuni cotate la Bursa de Valori Bucureşti. Valoarea prețurilor din fiecare zi este raportată la prețurile corespunzătoare din data de referință (momentul $t = 0$)

Scanned with OKEN Scanner

$$[\sum I=1,NPi\ o^{*}\ Qi\ o\ *\ (Pi\ t/Pi\ o)]\ /\ (\sum I=1,Npi\ o\ *\ Qi\ o)$$

unde:

- **N** este numărul de acţiuni din portofoliul indicelui: 10;
- **Pio** este preţul mediu ponderat al acţiunii I la momentul de referinţă t=0 (adică 19 septembrie 1997);
- **Pit** este preţul mediu ponderat al acţiunii I la momentul t;
- **Qio** este numărul total de acţiuni I emise la momentul t = 0.+

Pentru a compensa orice efect artificial asupra preţului de tranzacţionare datorat consolidării, fuzionării sau divizării firmelor, precum şi modificării capitalului social, valoarea indicelui este ajustată cu un factor de corecţie f, în ziua în care are loc schimbarea care afectează preţul. Astfel se realizează continuitatea şi comparabilitatea valorii indicelui.

$$BET = 1000\ *\ f\ *\ (\sum i = 1,NPit\ *\ Qi\ o)/(\sum i = 1,Npi\ O\ *\ Qi\ O)$$

În cazul în care există acţiuni care nu mai corespund regulilor de includere în portofoliul indicelui şi altele care sunt tranzacţionate corespunzător acestor reguli, se procedează la o actualizare a indicelui. În acest caz, factorul de corecţie f este recalculat, pentru a compensa această modificare. Astfel se asigură cerinţa ca indicele să reflecte zilnic schimbarea preţurilor faţă de momentul de referinţă. Toate modificările portofoliului indicelui se fac periodic şi se decid de către Comitetul Indicelui, care analizează şi decide trimestrial actualizarea acestuia conform celor de mai sus.

Regulile de selecţie pentru cele 10 acţiuni care formează portofoliul indicelui sunt următoarele:

- acţiunile trebuie să fie cotate la categoria I a Bursei de Valori Bucureşti;
- acţiunile trebuie să aibă cea mai mare capitalizare bursieră; de asemenea, se urmăreşte ca suma capitalizărilor firmelor ale căror acţiuni sunt incluse în portofoliul indicelui să depăşească 60% din capitalizarea bursieră totală;
- acţiunile trebuie astfel alese încât să se asigure diversificarea portofoliului indicelui;

Scanned with OKEN Scanner

- acţiunile trebuie să fie cele mai lichide, această caracteristică fiind aproximată prin totalul valorii tranzacţiilor pentru acţiunea respectivă; se urmăreşte ca
- suma valorii totale a tranzacţiilor acţiunilor din portofoliul indicelui să fie de cel puţin 70% din valoarea totală tranzacţionată.

Acţiunile incluse în portofoliul indicelui sunt următoarele:

Tabelul nr. 10

Societăţile admise la cotaţia I a Bursei de Valori Bucureşti

Simbol	Ramura economică (CAEN)	Număr de acţiuni	Preţul de referinţă 19 sept. '97	Capitalizare bursieră (mii lei)
ARC	Fabricarea de maşini şi aparate electrocasnice	57 186 000	3 516	201 089
ATB	Fabricarea de produse farmaceutice de bază	65 945 750	7 224	476 421
AZO	Fabrica îngrăşămintelor şi produselor azotoase	209 458 459	2 853	597 518
CMP	Producţie de piese şi accesorii pentru autovehicule şi motoare	74 175 375	1 977	146 673
DAC	Producţie de autovehicule	685 403 246	1 204	825 555
INX	Producţie de metale feroase sub forme primare şi semifabricate	5 639 985	38 318	216 144
OLT	Fabricarea de produse chimice anografice de bază	266 311 050	4 257	1 133 731
PCL	Fabricarea vopselelor şi a lacurilor	41 425 250	5 321	220 410
SNC	Construcţii navale	6 899 481	16 317	112 578
TER	Fabricarea preparatelor farmaceutice	41 327 675	12 158	502 447

Scanned with OKEN Scanner

Valoarea indicelui este calculată în timp real și afișată atât pe tabela electronică, dar și pe toate terminalele agențiilor din ringul Bursei sau cele conectate la distanță la sistemul de tranzacționare automată. De asemenea, indicele va fi preluat în timp real de către agențiile de știri **REUTERS (pagina BET)** și **DOW JONES TELERATE**. De asemene, el va apărea și în pagina Internet a Bursei de Valori București.

Valorile de închidere ale indicelui vor fi incluse în sumarul de tranzacționare emis zilnic de către Bursă, precum și în toate Buletinele Bursei. Numele și metodologia de calcul al indicelui BET a fost înregistrată la Oficiul de Stat pentru Invenții și Mărci.

*
* *

În primele două părți ale cărții am dorit să oferim o scurtă trecere în revistă a principalelor aspecte teoretice care au stat la baza edificiului conceptual al cercetării noastre. În cele ce urmează, am prezentat etapele metodologiei adoptate pentru a testa gradul de înțelegere și utilizare a informațiilor financiar-contabile de către investitorii instituționali.

„Am depus întotdeauna un efort serios să nu râd de acțiunile umane, să nu le lamentez sau detest, ci doar să le înțeleg" (Spinoza, „Tractatus Politicus", i, 4).

Scanned with OKEN Scanner

PARTEA A III-A

CERCETAREA EMPIRICĂ A GRADULUI DE ÎNȚELEGERE ŞI UTILIZARE A INFORMAȚIILOR CONTABILE DE CĂTRE INVESTITORII INSTITUȚIONALI

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

Capitolul 6

METODOLOGIA CERCETĂRII ŞTIINŢIFICE

6.1. Introducere

În cadrul acestui capitol vom examina diferitele tipuri de metodologii utilizate de cercetarea ştiinţifică în domeniul contabilităţii. Întâi de toate, vom aborda însă problema spinoasă a localizării contabilităţii în cadrul ştiinţelor, punând accent pe dihotomia opiniilor în ceea ce priveşte încadrarea acestei discipline.

Civilizaţia modernă a încununat ştiinţa drept cea mai prestigioasă dintre instituţii, dar şi cea mai controversată. Viaţa fiecăruia dintre noi este de neconceput astăzi fără facilităţile şi serviciile pe care ştiinţa le-a oferit umanităţii, de la electricitate sau antibiotice, până la mijloacele ultrarapide de transport şi energia atomică. De asemenea, descoperirile ştiinţei au trecut dincolo de barierele politice şi religioase, schimbând adesea cursul istoriei. Într-o lume în care succesul tehnologiei e crucial pentru orice regim, nici un lider naţional nu-şi va şubrezi şansele politice interferând cu cercetarea ştiinţifică sau aplicarea acesteia pe tărâmul ideologic (*O'Hear, 1989*).

Este uimitor contrastul dintre dezvoltarea ştiinţelor moderne şi cea a artelor. Nimeni nu va cataloga o piesă muzicală sau o operă literară ca fiind mai bună decât cele precedente doar datorită caracterului mai recent al acestora. În cazul teoriilor ştiinţifice însă lucrurile sunt diferite, putându-se specifica limpede dacă teoria „A", spre exemplu, se apropie mai mult de obiectivul analizat decât teoria „B" (de exemplu imaginea heliocentrică a universului, elaborată de Copernic e mai bună decât viziunea geocentrică a lui Aristotel, iar Newton a avansat o concepţie superioară despre sistemul solar şi univers; teoriile lui

Aristotel şi Copernic sunt moarte din punct de vedere ştiinţific, progresele realizate între timp fiind de neimaginat cu câteva zeci de ani în urmă). Motivul pentru care ştiinţa, spre deosebire de artă, nu trebuie să se întoarcă în trecut este independenţa acesteia de expresivitatea şi strădaniile umane, teoriile ştiinţifice fiind descoperite şi aplicate de oameni, şi nu create de aceştia.

Imaginea standard a ştiinţei, la mijlocul secolului al XIX-lea era aceea a **investigaţiei ştiinţifice,** născută din observarea liberă şi neprejudiciată a faptelor şi care, prin **metoda inductivă**, conduce la formularea de legi universale despre aceste fapte sau fenomene, transformate mai apoi în teorii. Adevărul acestor teorii şi legi era verificat ultimativ prin compararea consecinţelor empirice cu faptele observate (*John Stuart Mill, 1843*).

Aceste concepţii încep să se erodeze în a doua jumătate a secolului al XIX-lea, prin influenţa pionierilor **modelului ştiinţific de explicare, ipotetico-deductiv: Ernst Mach, Henri Pointcare** şi **Pierre Duhem.** În 1965 **Carl Hempel** şi **Peter Oppenheim** argumentează că orice explicaţie cu adevărat ştiinţifică are o structură logică indispensabilă: implică cel puţin o lege universală şi un concept valabil de aplicare a acesteia. De asemenea „explicaţia" urmează aceeaşi logică asemenea previziunii, singura diferenţă fiind că explicaţia succede evenimentele, iar previziunea le precede (*Blaug, 1992*).

Din punctul de vedere standard al ştiinţelor moderne există o strânsă conexiune între noţiunea de previziune şi explicaţie: dacă putem elabora o formulă generală care să permită previziuni de precizie matematică, privind evoluţia unui anumit fenomen sau proces, putem spune că am oferit o bună explicaţie a acestora, însă reciproca nu este întotdeauna valabilă deoarece nu orice explicaţie conţine şi o predicţie (un motiv pentru care teoriile freudiene au fost catalogate drept neştiinţifice este imposibilitatea acestora de a oferi previziuni specifice sau falsitatea acestor previziuni).

Torgerson precizează: *„...principalul obiectiv al ştiinţei, în afara descrierii fenomenelor empirice, este de a stabili, prin legi şi teorii, principiile generale prin care fenomenele să fie* ***explicate, raportate şi prevăzute****".*

Explicaţia este asociată în mod curent cu întrebarea de ce, al cărei răspuns conţine iteraţia **pentru că**, prin care se încearcă surprinderea cauzalităţii (Y pentru că X).

Ştiinţele naturale, denumite şi exacte (hard science) construiesc explicaţia cu ajutorul **legilor naturale** (de exemplu: 1. Toate metalele se dilată la căldură ; 2. Cuprul este un metal; 3. Această bucată de cupru a fost încălzită ; 4. Această bucată de cupru s-a dilatat) pe când **ştiinţele sociale** (denumite şi soft science) circumscriu explicaţia **raţionamentelor**, în care locul central este ocupat de trăirile, sentimentele şi intenţiile umane (de exemplu: 1. Plouă ; 2. X se plimbă pe afară şi doreşte să nu se ude prea tare; 3. X crede că un adăpost îl poate feri de ploaie; 4. Clădirea cea mai apropiată poate oferi un adăpost; 5. X aleargă spre

Scanned with OKEN Scanner

clădire pentru ca să scape de ploaie). Explicația, în cadrul ştiințelor sociale, se bazează pe psihologia maselor şi pe logică.

Distincția dintre ştiințele naturale şi cele sociale a provocat numeroase controverse, existând mult timp concepția potrivit căreia doar primele sunt cu adevărat ştiințifice. Ştiințele sociale (antropologia, sociologia, economia, ştiințele politice, dreptul, psihologia etc., în cadrul cărora este clasificată şi contabilitatea) în comparație cu cele naturale (fizica, chimia etc.) s-au dezvoltat relativ recent, evoluția modernă a acestora datând de la sfârşitul secolului al XVIII-lea, începutul secolului XIX-lea.

Dezvoltarea relativ târzie a ştiințelor sociale se datorează, în primul rând, faptului că societatea modernă a cunoscut un boom extraordinar de abia în ultimul secol, în trecut viața fiind relativ simplă şi fără surprize, de unde şi necesitatea relativ redusă de a o studia. Pe de altă parte, ştiințele exacte au oferit aproape întotdeauna rezultate imediate şi concrete, cu aplicabilitate largă, pe când ştiințele sociale au generat de prea puține ori concluzii satisfăcătoare.

Controversa dintre **pozitivism,** apanajul ştiințelor şi **normativism,** atributul nonştiințelor a condus la apariția unor curente distincte, şi anume: **modelul normativ a lui Wilhelm Dilthey**, care iterează ideea că ştiințele sociale trebuie doar să explice nu să şi prevadă acțiunile indivizilor, care sunt în afara oricăror generalizări; **modelul pozitiv** (elaborat de **Emile Durkheim)** pune accentul pe „umanismul" ştiințelor sociale, care explică şi prevăd, fenomenele sociale supunându-se unor legi stricte, asemănătoare celor descoperite de ştiințele naturale.

Aceste legități sociale sunt utilizate pentru a explica şi studia procesele şi fenomenele, rolul cercetătorului fiind circumscris descoperirii acestora. **Max Weber** a adoptat o **soluție de mijloc**, şi anume aceea potrivit că reia fenomenele sociale nu sunt determinate de legi obiective, ci sunt produsul voinței umane, iar metodele ştiințelor exacte trebuie utilizate numai atunci când se justifică: *„... înțelegerea directă este un concept prin care sociologul observă o persoană într-o anumită situație şi e capabil să înțeleagă ce simte respectiva persoană, pentru că* (cercetătorul-n.n.) *e într-o situație similară"* (Bailey, 1987). În prezent există credința că fenomenele sociale pot fi ordonate şi prevăzute cu destulă acurateță, dar vor exista întotdeauna elemente întâmplătoare, care vor da naştere la anumite rate de eroare.

În consecință, simplificând, **ştiința** poate fi definită drept un sistem de cunoştințe, coerente din punct de vedere teoretic, care dă posibilitatea cercetătorilor şi practicienilor de a elabora previziuni sistematice şi de a controla mediul studiat. Acest sistem de cunoştințe e bazat pe observare, experiment, inducție şi deducție.

Scanned with OKEN Scanner

6.2. Este contabilitatea o știință?

Numeroși teoreticieni argumentează includerea contabilității în cadrul științelor, bazându-se pe faptul că utilizatorii informațiilor contabile elaborează explicații și previziuni cu ajutorul acestor informații contabile și, de ce să nu o spunem, pentru a da mai multă greutate teoriilor elaborate. Prin apelarea la profunzimea teoretică și înțelegerea empirică e posibil să se demonstreze științific că anumite teorii sunt mai „adecvate" decât altele, din punct de vedere al descrierii și explicației fenomenului cercetat.

Concepte precum **teorii, adevăr** și **obiectivitate** pot fi utilizate pentru a obține aprobare științifică și pentru a spori prestigiul cercetătorilor. Alți cercetători și practicieni argumentează contra calificării contabilității drept știință deoarece influențele sociale, politice și economice modifică rezultatele observărilor și experimentelor, alterând concluziile. Un exemplu sugestiv în acest ultim caz îl constituie varietatea sistemelor contabile, existente în prezent în lume, datorate influențelor culturale, politice, ideologice proprii fiecărei țări. Sistemele sociale sunt în continuă mișcare, previziunea fenomenelor fiind greu de realizat cu precizie și certitudine.

Eduard Stamp, în articolul intitulat ***„De ce nu poate contabilitatea să devină o știință precum fizica?"*** (*Abacus, 1981*) întreține o dispută științifică pe marginea acestei controverse. **Robert Sterling** (1979) precizează că această disciplină (contabilitatea) trebuie *„redefinită ca știință"*, motiv pentru care trebuie să adopte obiectivele principale ale științelor: *„... contabilitatea trebuie să adopte criteriile științifice generale ale* ***testabilității empirice și relevanței.*** *Acesta este primul pas și cel mai important spre o știință a contabilității"* (*Sterling, 1979*). Scopul eseului lui **Sterling** ***(Spre o știință a contabilității)*** este de a *„...face primul pas în transformarea contabilității dintr-o artă alunecoasă în știință"* (*Sterling, 1979*).

Stamp împărtășește părerea lui **Sterling** potrivit că reia practicienii și teoreticienii din domeniul contabilității trebuie să redefinească serios natura acestei discipline, să renunțe la dogme și inhibiții care fac *„contabilitatea o artă dar nu o știință"*. Profesia contabilă, precizează **Sterling,** se află la răspântie de drumuri, trebuind să aleagă între o nouă orientare spre o filozofie și o logică diferită sau aceeași direcție ca și până acum, dar cu consecințele de rigoare.

Cu toate acestea însă, criteriul relevanței nu e necesar a fi adoptat de contabilitate pentru a deveni o știință. **Relevanța,** deși foarte importantă în determinarea utilității informației contabile, nu este un apanaj strict științific. De asemenea, profesia contabilă trebuie să acorde o mai mare atenție **testabilității empirice** a informațiilor generate, înțelegând prin aceasta accentuarea verificabilității acestora (*Stamp, 1981*).

Scanned with OKEN Scanner

Un element mult mai important decât cele precizate până acum este **obiectivitatea informației**. Evaluarea contabilă e obiectivă atunci când valoarea acesteia e reproductibilă, cu un mare grad de precizie, pentru diferiți observatori avizați, care lucrează independent unul de celalalt (de exemplu, prețul de cumpărare al unui activ reprezintă o evaluare la fel de obiectivă ca şi o proprietate fizică, ca, de exemplu, lungimea). Evaluările de acest fel nu numai că sunt obiective, dar pot fi şi testate cu un mare grad de precizie.

Verificabilitatea, sau testarea empirică, acordă faptelor o tentă realistă, atâta timp cât evaluările sunt relevante pentru utilizatori. Creşterea obiectivității va genera de asemenea îmbunătățirea încrederii utilizatorilor în necesitatea informațiilor contabile, dar se va face în detrimentul relevanței. Iată de ce, în locul maximizării cu orice preț a obiectivității rezultatelor contabile, se impune mai degrabă **optimizarea raportului dintre relevanță şi obiectivitate.**

O altă problemă este aceea că cifrele contabile nu sunt aditive precum mărimile fizice (ca de exemplu lungimea), suma valorilor individuale fiind adesea diferită de valoarea netă de realizare a grupului (de exemplu, suma activelor unei companii diferă de valoarea bilanțieră a acestora). **Stamp** argumentează că testabilitatea empirică în contabilitate nu trebuie văzută drept un criteriu ştiințific *sine qua non*, dând exemplul matematicii, care este o disciplină relevantă şi precisă pentru utilizatori, fără a avea verificabilitate în ***practică*** (*Stamp, 1981*).

În concepția lui **Sterling** dacă contabilitatea trebuie să devină ştiință, atunci nu e suficient să aibă atribute măsurabile, ci trebuie să formuleze şi ipoteze care, presupunând ca vor fi validate empiric, se pot transforma în legi. Este clar că astfel de legi nu pot fi unanim acceptate sau considerate la fel de utile precum legea conservării masei sau legea gravitației, datorită naturii intrinseci a fenomenelor contabile. Modificările în gustul consumatorilor, grevele salariaților, modificările de tarif şi alte fenomene economice şi sociale neprevăzute dau puține speranțe de permanență şi exactitate (*Stamp, 1981*).

Un alt aspect este acela al **independenței legilor naturale de voință umană.** Dacă „legile" contabile nu sunt aplicabile nu înseamnă neapărat că autorul lor a comis o greşeală de fond, opoziția socială putând fi cauza esențială a eşecului. Contabilitatea, ca şi dreptul, utilizează un sistem creat de oameni, ale căror caracteristici fundamentale sunt constanta evoluție şi instabilitate în spațiu şi timp. Sistemele contabile sunt o creație umană, al căror scop principal este satisfacerea nevoilor sociale, în mod eficient. Mediul contabil este supus multor influențe de natură nedeterminată, atât pe termen lung (tradiții culturale, politice etc.), cât şi pe termen scurt (modificări în psihologia maselor).

Pe de altă parte, discipline precum dreptul şi contabilitatea sunt, prin natura lor, **prescriptive** deci **normative,** contrar ştiințelor exacte, care sunt mai degrabă **pozitive** (vezi capitolul 3, în acest sens). Contabilitatea furnizează date cantitative pentru rezolvarea conflictelor de interese dintre indivizi (manageri,

Scanned with OKEN Scanner

acționari, creditori, salariați etc.). Există o mare anxietate în cadrul profesiei contabile în ceea ce privește relevanța unui singur sistem de evaluare contabilă, pentru toți utilizatorii, de unde apare și necesitatea ca documentele contabile de sinteză să fie întocmite în mai multe modalități, pe baza unor sisteme de evaluare diferite (*Stamp, 1981*).

Alte diferențe fundamentale între contabilitate și științele exacte se referă și la **obiectul** și **obiectivitatea evaluărilor, natura instrumentelor de măsurare și relevanța rezultatelor.** Evaluările contabile nu sunt fundamentale, în sensul măsurătorilor fizice (care sunt operațional derivate dintr-o serie de proprietăți intrinseci fundamentale sau atribuibile obiectivului analizat, independent de nevoile sau dorințele utilizatorilor).

Valoarea, venitul etc. sunt concepte orientate spre viitor, prin urmare sunt **influențate de risc și incertitudine,** iar pieţele informaționale sunt imperfecte și incomplete. Procesul uman de luare a deciziilor e infinit variat și complex, fiind puțin înțeles chiar și de cei direct implicați. În concluzie, problemele contabilității nu pot fi rezolvate doar încercând să facem din această disciplină o știință.

Chiar dacă nu există încă unanimitate de opinii în definirea contabilității, un deziderat general valabil e îmbrățișat de toată lumea: **necesitatea accentuării testabilității empirice (verificabilității)** a informațiilor contabile. În această ordine de idei se înscrie și lucrarea de față, care își propune o incursiune în studiul comportamentului uman cu ajutorul cercetării empirice, pentru a oferi o înțelegere mai profundă și obiectivă (credem noi) a fenomenului contabil actual.

6.3. Etapele cercetării științifice

În elaborarea cercetării de față am ținut cont de o serie de considerații esențiale și ne-am propus atingerea și dezvoltarea următoarelor etape:

1. alegerea subiectului cercetării și stabilirea semnificației problematicii abordate;
2. definirea ipotezelor care vor fi testate și considerarea posibilelor erori; definirea clară a conceptelor utilizate, a cadrului teoretic de referință folosit;
3. definirea structurii de cercetare (a metodologiei și tehnicilor de colectare a datelor);
4. eșantionarea;
5. alegerea metodei (lor) de colectare a datelor;
6. codificarea și analiza datelor;
7. interpretarea rezultatelor și acceptarea sau respingerea ipotezelor.

Toate aceste etape formează un **ciclu științific,** care se repetă precum un perpetuum mobile. Acest ciclu al cercetării trebuie repetat chiar și atunci când

Scanned with OKEN Scanner

datele susțin ipotezele testate. Este de asemenea important să se definească **tipul de cercetare** a fi întreprinsă, existând diferențe esențiale între **cercetarea de bază** (denumită și pură), **cercetarea aplicativă** (denumită și utilă) și **cercetarea de evaluare,** așa cum o demonstrează și tabelul următor (Miller, 1991):

Tabelul nr. 11

Caracteristicile comparative ale cercetării de bază, aplicative și de evaluare

DESCRIEREA CARACTE-RISTICILOR	CERCETAREA DE BAZĂ	CERCETAREA APLICATIVĂ	CERCETAREA DE EVALUARE
NATURA PROBLEMEI	Căutarea de noi cunoștințe despre fenomenele sociale, sperându-se stabilirea principiilor generale de explicare a acestora.	Înțelegerea cerințelor problemei sociale și oferirea politicienilor unui ghid de remediere a consecințelor nedorite	Aflarea rezultatelor tratamentului aplicat problemei sociale sau diferitelor practici;
SCOPUL CERCETĂRII	Producerea de noi cunoștințe, inclusiv descoperirea de relații inedite și previzionarea rezultatelor, în funcție de diferite condiții	Asigurarea cunoștințelor necesare, ce pot fi utilizate imediat de politicieni, pentru a elimina sau ușura problemele sociale.	Furnizarea unei considerații sociale adecvate, rezultată din tratamentul impus problemei sociale.
TEORIA DE BAZĂ	Selectarea teoriei care să ghideze ipotezele și să întărească conceptele utilizate, în urma examinării.	Selectarea unei teorii de ghidare sau intuitive, pentru explicarea dinamicii sistemului social.	Selectarea unei teorii care să se aplice problematicii analizate; observarea modului în care pot fi elaborate noi teorii.
TEHNICILE SPECIFICE	Formularea de teorii sau ipoteze; testarea ipotezelor; eșantionarea; tehnici de colectare a datelor (observarea directă, interviul, chestionarul); scalarea; tratarea statistică a datelor; validarea sau respingerea ipotezelor.	Accesarea acțiunilor individuale și încercarea de a afla ce gândesc și simt actorii la momentul respectiv; punerea în evidență a atributelor și evaluărilor despre sine sau alții sau a factorilor care au determinat respectiva situație; explicațiile cruciale sunt văzute drept ipoteze care trebuie testate.	Utilizarea tuturor convențiilor tehnice, aplicabile problemei

Lucrarea de față se înscrie în cadrul cercetării de bază, al cărei scop principal este de ***a descrie lumea, așa cum este ea, și nu de a o schimba*** (*Miller, 1991*). Știința pură se ocupă cu dezvoltarea și testarea de noi teorii sau ipoteze interesante pentru cercetător și care s-ar putea aplica în viitor (*Bailey, 1987*).

Scanned with OKEN Scanner

În lumea reală un mare număr de variabile sociale sunt înalt corelate, cauzele şi efectele fiind, adesea, greu de separat. În cadrul ştiinţelor sociale există numeroase teorii şi explicaţii ale aceluiaşi fenomen, subiectivismul individual şi diferenţele ideologice rezultând din tipul de metodologie utilizată de diferiţi experţi.

6.3.1. Alegerea subiectului cercetării şi definirea cadrului teoretic utilizat

Primul pas în definirea proiectului cercetării constă în **selectarea problemei de interes**, care va fi supusă studiului. Semnificaţia problemei alese rezidă în posibila contribuţie viitoare la cunoaşterea respectivului fenomen sau proces. Cum poate fi întrevăzută această semnificaţie, în cazul în care cercetarea are caracter de noutate?

Răspunsul ţine de arta cercetătorului de a scruta literatura în domeniu şi întreaga arie teoretică şi metodologică disponibilă, la care trebuie adăugată imaginaţia creativă (*Miller, 1991*).

În alegerea unui subiect (teren) de studiu îşi pun amprenta o serie de aspecte fundamentale, precum **paradigma socială** (un model sau o şcoală de gândire cu care cercetătorul se identifică ; *„... o fereastră mentală prin care cercetătorul vede lumea"- Bailey, 1987*), **valorile cercetătorului** (care afectează atât problema cercetată, cât şi metoda utilizată), **metodologia de cercetare** (gradul în care ipotezele testate sunt conforme cu dovezile colectate), **unitatea de analiză** (entităţile din care sunt constituite eşantioanele supuse cercetării) şi **factorul timp.**

Orice cercetare este contaminată într-o anumită măsură de valorile cercetătorului, tabelul următor reflectând cele trei categorii de paradigme, identificate de ***Silverman:***

Tabelul nr. 12

Cărei paradigme aparţineţi? (Silverman, 1993)

ROLUL CERCETĂTO-RULUI	POLITICA ÎMBRĂȚIȘATĂ	IDEALURILE CERCETĂTORULUI	EXEMPLE
ŞCOLASTIC	LIBERAL	Cunoaşterea de dragul cunoaş-terii, protejată de conştiinţa cercetătorului.	Weber, Denzin
CONSILIER DE STAT	BIROCRAT	Inginerie socială care serveşte politicienilor; empirism.	Popper, Bulmer
PARTIZAN	MARXIST sau CONSERVATOR	Cunoaşterea oferă argumente pen-tru o teorie şi o practică politică.	Marx, Habermas

Scanned with OKEN Scanner

Weber, preluând teoria kantiană, argumentează că valorile nu pot fi derivate din fapte şi insistă asupra supremației cunoaşterii individuale, ca bază de acțiune (faptele pot oferi argumente despre consecințele anumitor acțiuni, dar nu pot preciza care acțiune a fost aleasă); cei care aparțin acestei şcoli de gândire fac apel la concepția protestatară a libertății individuale.

Empirismul reflectă viziunea administrativă potrivit căreia cercetarea este un instrument neutru de colectare de fapte, utilizate pentru luarea de decizii politice. *„O teorie este cu adevărat înțeleasă atunci când e folosită pentru a explica alte fenomene decât cele cu ajutorul cărora teoria a fost concepută "* (*Silverman, 1993*).

În ceea ce priveşte studiul nostru, ne-am propus să cercetăm modul şi gradul în care informația financiar-contabilă este înțeleasă şi utilizată de participanții de pe piața românească de capital. Scopul cercetării noastre nu este pur şcolastic, ci se circumscrie dorinței de a furniza concluzii ştiințifice, pertinente, care să ajute la îmbunătățirea relației dintre producătorul şi beneficiarul informației contabile şi la creşterea gradului de relevanță, acuratețe şi înțelegere a informațiilor cuprinse în bilanțurile contabile.

Ne-am concentrat atenția asupra **societăților de valori mobiliare,** membre ale Asociației Bursei de Valori Bucureşti, în număr de 115, la 31 octombrie 1997 (vezi anexa nr. 1), care reprezintă populația investitorilor instituționali din România. Cercetarea empirică s-a desfăşurat pe trei mari paliere de interes:

1. **determinarea gradului de înțelegere a informațiilor financiar-contabile** de către participanții direcți la şedințele de tranzacționare. Această problematică a fost structurată pe următoarele arii de interes:
   - înțelegerea naturii generale a raportării contabile anuale;
   - înțelegerea conținutului bilanțului contabil;
   - cunoaşterea terminologiei contabile elementare.

   Gradul de înțelegere a informației financiar-contabile a fost apreciat prin elaborarea unui **index de înțelegere**, a cărui metodologie de calcul este detaliată în cadrul paragrafului 8.5.
2. **determinarea gradului de utilizare a informației financiar-contabile** de către societățile de valori mobiliare. În acest sens am abordat următoarele aspecte:
   - elaborarea de analize pe bază de bilanț (analiza informațiilor cuprinse în bilanțurile contabile ale societăților ale căror titluri sunt tranzacționate – analiza în dinamică, analiza în spațiu etc.; gradul în care sunt citite documentele ce compun conturile anuale; scorul acordat utilității informaționale a documentelor ce compun conturile anuale; elaborarea de previziuni);
   - utilizarea altor surse de informații în afara bilanțului contabil;
   - efectuarea de vizite la sediul diferitelor societăți;

Scanned with OKEN Scanner

- scorul acordat importanţei tuturor surselor de informaţii pentru deciziile investiţionale;

3. **propuneri de îmbunătăţire a bilanţului contabil**, în forma actuală (informaţii suplimentare care ar trebui incluse, abordarea unui alt sistem de evaluare a patrimoniului şi rezultatelor financiare, elaborarea unor documente extracontabile privind informaţii general valabile despre societăţile cotate etc.).

În ultima parte a lucrării am prezentat detaliat concluziile cercetării.

6.3.2. Formularea obiectivelor şi ipotezelor

După ce subiectul cercetării a fost ales, următorul pas îl constituie **formularea ipotezelor.** Investigaţia ştiinţifică încearcă să explice fenomenele pe care le studiază, prin stabilirea unor principii generale şi a unui sistem organizat de concepte. Definirea **conceptelor,** a **teoriilor** şi **ipotezelor** sunt intercorelate, ca etape ale procesului ştiinţific de ansamblu.

Componentele de bază ale unei teorii sunt **conceptele** şi **variabilele,** asamblate în cadrul **propoziţiilor** (care pot îmbrăca forma de axiome, postulate, teoreme, generalizări empirice sau ipoteze). **Conceptele** sunt imagini mentale sau percepţii, care sunt observabile (masă, tablou) sau neobservabile (dreptate, dragoste), dihotomice (masculin/feminin) sau plurivalente.

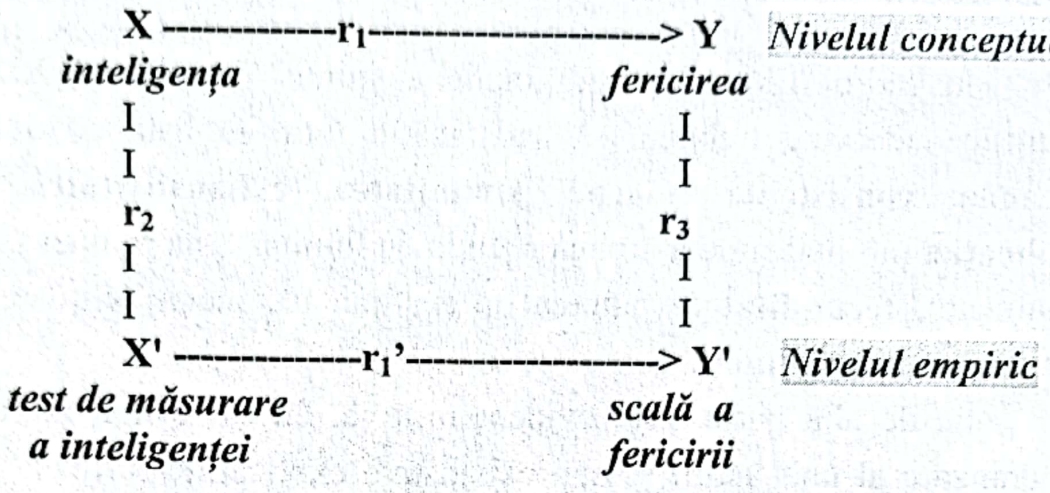
Ipotezele sunt subtipuri de propoziţii utilizate, de preferinţă individual şi nu în combinaţie cu alte afirmaţii. **Webster** defineşte ipotezele drept:„... *o tentativă de a presupune ceva cu scopul de a stabili şi testa consecinţele logice şi empirice ale acesteia. Ipotezele implică dovezi insuficiente în prezent, dar care totuşi oferă tentaţia unei explicaţii*„ (*Webster, 1968*). Cu alte cuvinte, ipoteza poate fi definită drept o propoziţie, alcătuită într-o formă testabilă şi care prevede o relaţie particulară de cauzalitate între două sau mai multe variabile: *„Ipoteza este un concept netestat, sub formă de presupunere, privind părerea cercetătorului despre un anumit fenomen sau proces"* (*Bailey, 1987*). A testa o ipoteza înseamnă a o confirma sau infirma.

Inspiraţia, în elaborarea ipotezelor, vine dintr-un număr de surse; cel mai adesea evidenţele sunt generate de viaţa de zi cu zi, care indică anumite corelaţii între diferite fenomene; în alte cazuri ipotezele pot fi generate fie de cercetarea trecută, fie de credinţele personale ale celui care le elaborează; analiza directă din teren sau teoriile formale pot fi alte puncte de plecare în elaborarea ipotezelor.

Există mai multe **strategii alternative de formulare şi verificare a ipotezelor**, şi anume varianta clasică, varianta de teren şi varianta operaţională. **Varianta clasică** presupune existenţa a trei etape: prima etapă este definirea conceptelor şi redactarea propoziţiilor (nivelul conceptual), a doua etapă o

Scanned with OKEN Scanner

constituie stabilirea metodelor de măsurare empirică a acestor concepte (nivelul empiric), iar a treia e reprezentată de colectarea şi analiza datelor. Aceste etape sunt reflectate în următoarea diagramă :



La nivelul stadiului conceptual sunt definite inteligența şi fericirea iar relația cauzală dintre acestea, r_1, apare sub forma unei ipoteze (ca de exemplu: „cu cât o persoană este mai inteligentă, cu atât e mai puțin fericită "); nivelul empiric presupune transpunerea conceptelor în elemente testabile, presupuse a fi măsurate (ca de exemplu, măsurarea inteligenței prin testele de inteligență, de tipul IQ, şi fericirea prin scale de măsurare a fericirii, **Y'** de exemplu, presupunând că există aşa ceva) şi definirea relației dintre acestea; r_2 si r_3 sunt relații epistemologice (fac legătura între nivelul conceptual şi cel empiric); colectarea şi analiza datelor vin apoi să confirme sau să infirme ipotezele.

Varianta de teren (ground theory) presupune ca teoria să fie generată de descoperiri recente sau de date deja existente şi mai puțin de abstractizare şi experiment; demararea cercetării se face în acest caz prin începerea activității din teren, fără stabilirea de ipoteze; se continuă apoi cu descrierea a ceea ce s-a întâmplat şi se încheie cu formularea de explicații pe baza observațiilor efectuate. **Varianta operațională (operațional approach)** contopeşte nivelul conceptual cu cel empiric, diminuând astfel erorile de măsurare (*Bailey, 1987*).

Mark Blaug (1992) precizează ca există două **tipuri de erori** legate de testabilitatea ipotezelor: primul tip se referă la decizia de a respinge o ipoteza care e de fapt adevărată şi tipul al doilea de eroare se referă la acceptarea unei ipoteze care de fapt este falsă, orice test statistic implicând ambele riscuri, în mod simultan (*Blaug, 1991*). De regulă, se consideră că tipul al doilea de eroare implică un cost mai mare.

Teoria statistică a interferenței (Newman-Pearson) demonstrează că orice test statistic al unei ipoteze depinde în mod esențial de ipoteza alternativă cu care e comparată. Cu alte cuvinte, pe lângă versiunea pe care dorim să o testăm

trebuie să furnizăm şi versiunea negativă, adică ipoteza nulă H_0 (de exemplu, răspunsul la întrebarea „este 'A' un criminal?" depinde – în cadrul sistemului juridic american – de opinia juriului, care poate presupune fie că e inocent, până la dovedirea vinovăției, fie că e vinovat, până când se dovedeşte inocența acestuia).

În cadrul filozofiei tradiționale a ştiinței (secolul al XIX-lea), teoriile ştiințifice adecvate trebuiau să satisfacă o întreagă listă de deziderate ca de exemplu: **consistența internă, simplitatea, exhaustivitatea, generalitatea explicației** (abilitatea de a arunca o undă de lumină asupra unei largi varietăți de fenomene), **fecunditatea** (puterea de a stimula cercetări viitoare) şi **relevanța practică** a implicațiilor.

Pe de altă parte, este evident însă că, cu cât e mai mare caracterul de generalizare al unei teorii şi mai exhaustive explicațiile furnizate, cu atât teoria respectivă este mai uşor de falsificat (*Popper, 1965*). În acest sens, preferința larg răspândită pentru teorii ştiințifice mai clare poate fi interpretată ca o *„...recunoaştere implicită a faptului ca progresul ştiinței este caracterizat prin acumularea de teorii, cu mare grad de testabilitate„* (*Blaug, 1991*).

Cercetarea noastră şi-a propus să testeze o serie de ipoteze generale, pe baza cărora a fost conceput întregul studiu. Ipotezele sunt următoarele:

I.1: Gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile de către investitorii instituționali este bun;

I.2: Informațiile contabile sunt utilizate în fundamentarea deciziilor investiționale;

I.3: Informațiile financiar-contabile sunt analizate într-un interval rezonabil de timp (o lună de la primire);

I.4: Cele mai citite documente de raportare anuală sunt cele care compun bilanțul contabil;

I.5: Documentele care compun bilanțul contabil se situează pe primele locuri ca importanță pentru fundamentarea deciziilor;

I.6: Cele mai des previzionate informații sunt cele legate de rezultatul economic;

Scanned with OKEN Scanner

I.7: Investitorii instituționali utilizează şi alte surse alternative de informații, în afara bilanțului contabil;

I.8: Societățile de valori mobiliare organizează vizite la sediul diferiților agenți economici;

I.9: Bilanțul contabil este cea mai importantă sursă de informații financiar-contabile;

I.10: Bilanțul contabil, în formatul actual, trebuie îmbunătățit, pentru a răspunde cerințelor concrete ale utilizatorilor de informații;

6.3.3. Definirea metodologiei cercetării

Următorul pas îl constituie definirea **metodologiei cercetării**. Există două tipuri de metodologii utilizate în testarea validității ipotezelor şi a teoriilor, şi anume **metodologia de studiere a comportamentului uman** (ale cărei **metode** sunt interviul, chestionarul, ancheta, studiile de laborator, experimentele, observarea structurată sau nestructurată), şi **metodologia bazată pe cercetarea pieței** (care include investigația statistică a modificării prețului titlurilor de valoare, regresia logistică etc.). Ambele tipuri de metodologii sunt utilizate în cercetările contabile.

Considerăm însă că avantajul major al **cercetării comportamentale** (asupra căreia ne-am oprit pentru realizarea cercetării noastre) este furnizarea unei înțelegeri mult mai profunde a acțiunilor şi gândirii umane, oferind posibilitatea unei incursiuni mai interesante în universul cauzelor care au determinat fenomenele cercetate. Ştiința comportamentală nu tratează mişcări pure, ci acțiuni, adică acte realizate dintr-o perspectivă care să le ofere un scop sau un înțeles.

Fiecare tip de metodologie poate să îmbrace două forme, şi anume **metodologia cantitativă** (sau pozitivă) şi **metodologia calitativă**. Metodologia cantitativă încearcă să descopere diferite legități, utilizând corelații statistice, iar cercetarea calitativă încearcă să analizeze reacțiile respondentului, utilizând teoriile motivaționale. Tabelul următor reflectă succint diferențierea dintre cele două tipuri de metodologii (*Silverman, 1993 şi Dijkstra, Van der Veen şi Van der Zouwen, 1985*):

Scanned with OKEN Scanner

Tabelul nr. 12

Diferențele majore dintre metodologia cercetării cantitative şi cercetarea calitativă

CARACTERISTICI	CERCETAREA CANTITATIVĂ	CERCETAREA CALITATIVĂ
Lungimea eşantionului	- mare (sute sau mii);	- mic (mai puțin de 100);
Obiective	- un exercițiu de verificare, pentru a răspunde întrebărilor „unde", „când", „cât";	- un exercițiu de învățare pentru a răspunde la întrebări de tipul „ce simte X în legătură cu Y"?
Relevanța şi *validitatea*	- pot fi întotdeauna determinate:	- pot fi determinate foarte rar;
METODE UTILIZATE: a) *Observarea* b) *Interviul şi chestionarul* c) *Analiza textului*	- activitate preliminară, prioritară stabilirii ipotezelor şi desfăşurării anchetei; - cercetare pe bază de anchetă, caracterizată în general prin întrebări standardizate cu răspunsuri multiple prestabilite, adresate unui eşantion stabilit aleator; - analiza conținutului din punct de vedere al categoriilor cercetate;	- activitate fundamentală pentru înțelegerea altei culturi; - întrebări cu răspunsuri deschise, adresate unor eşantioane mici de populație; întrebările urmează reacțiile respondentului la stimuli variați; - înțelegerea categoriei participanților;
LUNGIMEA INTERVIULUI	- scurtă, mai puțin de o oră (respondenții nu sunt recompensați material pentru participare);	- lungă, mai mult de o oră (respondenții sunt de regulă recompensați pentru cooperare);
ANALIZA DATELOR	- analiza statistică;	- analiza conținutului;
CONCLUZIILE CERCETĂRII	- bazate pe însumări statistice şi corelații, necesare unei viitoare înțelegeri a subiectului cercetat; („ce s-a întâmplat?").	- bazate pe teorii motivaționale pentru a înțelege atitudini şi comportamente („de ce?").

Scanned with OKEN Scanner

Aşa cum reiese din prezentarea etapelor şi a conținutului studiului nostru, metodologia pentru care am optat este cea **comportamentală, cantitativă.**

6.3.4. Metode de colectare a datelor

Metodele folosite de cercetarea ştiințifică pentru testarea ipotezelor elaborate sunt mult mai variate decât cele prezentate în tabelul precedent, însă ne vom opri în continuare numai la două dintre acestea, pe care le considerăm indispensabile studiului nostru, şi anume, **interviul** şi **chestionarul**.

A) Interviul este metoda de cercetare principală pe care am folosit-o în cadrul lucrării de față. Recent, cercetarea în cadrul ştiințelor sociale a fost martora dezvoltării aplicațiilor şi tehnicilor interviului, ca metodă credibilă de colectare a datelor. În prezent, cu ajutorul tehnicilor moderne de analiză a conținutului şi a tehnicilor de scalare multidimensională este posibilă însumarea sistematică şi cantitativă a răspunsurilor, subiecte mai subtile şi mai bogate putând fi urmărite şi analizate (*Brenner, 1985*).

Interviul realizat în cadrul cercetării empirice pe care am abordat-o a fost structurat pe patru paliere principale, corespunzător problematicii studiate (vezi anexa nr. 2):

- informații generale despre respondent (denumirea societății de valori mobiliare, funcția deținută, vârsta, perioada de timp în care a lucrat în domeniul pieței de capital, calificarea contabilă, numărul de ani de experiență în utilizarea informației contabile, dacă decizia finală de tranzacționare îi aparține);
- determinarea gradului de înțelegere a informațiilor financiar-contabile (întrebările 2, 3, 4 5, 6 şi 21);
- determinarea gradului de utilizare a informațiilor financiar-contabile în luarea de decizii (întrebările 7, 8, 9, 10, 11, 14, 16, 18, 19);
- stabilirea atitudinii respondentului cu privire la importanța şi utilitatea informațiilor financiar-contabile pentru activitatea pe care acesta o desfăşoară (întrebările 12,13, 17, 20, 22, 23, 24).

Interviul poate varia de la o situație foarte structurată, cu întrebări planificate, la o situație neformală, fără o structură predefinită. **Selltiz** precizează care este pericolul interviurilor nestructurate: *„Flexibilitatea generează frecvent o lipsă de comparabilitate între datele colectate în urma interviurilor; mai mult, analiza* (datelor - n.n.) *e mai dificilă şi necesită un timp mai îndelungat decât în cazul interviurilor standard"* (*Selltiz et al., 1959*).

De aici rezultă şi necesitatea urmării unui protocol standard, cu întrebări adresate în mod clar şi exact în ordinea stabilită, cu generarea condițiilor echivalente de stimulare pentru toți respondenții, condiții pe care am încercat să le

Scanned with OKEN Scanner

aplicăm riguros în cadrul cercetării noastre. Noi ne-am oprit asupra interviului structurat, cu întrebări planificate, ţinând cont de avantajele acestuia în ceea ce priveşte obţinerea, codificarea şi analiza răspunsurilor .

În 1942 **Allport** preciza că cea mai bună cale de a afla informaţii despre modul de viaţă al oamenilor este de a-i întreba. 30 de ani mai târziu **Harre** şi **Second** (1972) accentuează importanţa interviului în cadrul cercetării şi validitatea utilizării conceptelor personale ale respondentului, ca date ştiinţifice. *„Interviul este o interacţiune între două sau mai multe persoane, cu scopul ca cel puţin una din părţi să înveţe ceva de la cealaltă" (Brenner, 1985).*

Avantajele interviului sunt multiple: procent mare de răspunsuri (mai mare decât în cazul chestionarelor), posibilitatea antrenării unui eşantion mai reprezentativ de populaţie, posibilitatea colectării de informaţii spontane şi suplimentare, controlul respondentului (intervievatorul realizează un control, în sensul că se asigură că toate întrebările primesc răspunsurile în ordinea dorită), adaptabilitatea limbajului în funcţie de categoria de respondenţi, posibilitatea ambelor părţi de a explora înţelesul întrebărilor şi răspunsurilor invocate. Toate aceste elemente vin să contrabalanseze dezavantajele majore ale acestei tehnici, şi anume costurile ridicate, posibilitatea de interpretare subiectivă a răspunsurilor, „festele de memorie" care duc la omisiuni ale unor fapte importante, petrecute în trecut, limitarea semnificaţiei statistice (în cazul studierii unor eşantioane mici) etc.

Spontaneitatea este avantajul major al interviului, cercetătorul putând înregistra reacţii precise şi răspunsuri la fiecare întrebare în parte. Calitatea acestor informaţii depăşeşte în performanţă rezultatele chestionarului (unde răspunsurile la întrebări pot fi anulate şi reconsiderate, probabil după o discuţie cu colegii sau membrii familiei, pentru a afla răspunsul „corect"). Spontaneitatea se va diminua însă dacă respondenţii vor primi o copie a întrebărilor înaintea intervievării, aşa cum a fost cazul anchetei întreprinse de **Choi** şi **Levich** (1991).

Complexitatea şi **numărul** întrebărilor în cadrul interviului pot creşte considerabil, comparativ cu chestionarul, intervievatorul fiind în poziţia privilegiată de a forţa respondentul să dea un răspuns sau să explice răspunsurile tehnice sau complexe.

Trei caracteristici de bază trebuie să fie întrunite de această metodă: **comparabilitatea** (aceleaşi întrebări sa fie adresate tuturor respondenţilor, în acelaşi mod), **posibilitatea de** clasificare (pentru fiecare combinaţie întrebare-

Scanned with OKEN Scanner

răspuns există numai un răspuns - exhaustivitatea metodei) **şi completarea tuturor celulelor de răspuns** (*Galtung, 1970*).

Am încercat să realizăm **construcția interviului** cât mai riguros, depăşind mai multe etape indispensabile. Etapa preliminară a constat în stabilirea şi definirea clasică a conceptelor ce vor fi utilizate şi a eşantionului de populație care va fi intervievat. Tot în această fază am elaborat şi o listă de motive pentru care respondenții ar putea da informații eronate sau nu ar răspunde la întrebări şi am încercat găsirea unor soluții adecvate de depăşire a impasului (prezentarea unei scrisori de recomandare a proiectului, asigurarea respondentului de păstrarea anonimatului, omisiunea „subiectelor fierbinți" sau plasarea acestora la sfârşitul chestionarului, precizarea că nu există un răspuns corect sau greşit, ci că se urmăreşte părerea respondentului etc.).

Am încercat de asemenea ca datele generate de interviu să fie, pe cât posibil, independente de organizarea cercetării sau de prejudecățile cercetătorului (tipurile de erori des întâlnite sunt selectarea datelor care să se potrivească concluziilor dorite sau selectarea datelor evidente în locul celor dramatice).

„Relevanța se referă la gradul de similitudine a percepțiilor, pe care diferiți observatori le ataşează aceleiaşi categorii, cu diferite ocazii" (Hammersley, 1992).

Validitatea este un alt criteriu pe care l-am considerat indispensabil cercetării noastre. „Prin validitate înțeleg adevăr, interpretat drept extinderea cu care o considerație reprezintă fenomenul social la care se referă" (Hammersley, 1990). A se vedea în acest sens considerațiile lui Mark Blaug cu privire la cele două tipuri de erori, bazate pe acceptarea sau respingerea ipotezelor cercetării.

Regulile de construire a interviului sunt multiple şi adaptate scopului şi metodologiei cercetării. Cele mai generale aspecte de care am ținut cont sunt următoarele: evitarea repetării aceleiaşi întrebări, evitarea întrebărilor ambigue sau utilizarea jargonului, utilizarea celei mai scurte versiuni a întrebărilor, alegerea cu grijă a limbajului (este important ca expresiile şi cuvintele utilizate de cercetător să nu fie deasupra nivelului de înțelegere a respondentului), evitarea influențării sau ghidării în vreun fel a răspunsului.

Întrebările „sensibile" dau, de regulă, naştere la răspunsuri normative, fenomen cunoscut sub denumirea de **subiectivism social**, în acest caz fiind importantă construcția frazei astfel încât să precizeze că nu există un consens general cu privire la o anumită normă (ca de exemplu: „Cum se evaluează în bilanțurile contabile ale societății dvs. următoarele elemente: mijloace fixe; materii prime; titluri de plasament?").

Scanned with OKEN Scanner

răspuns există numai un răspuns - exhaustivitatea metodei) **şi completarea tuturor celulelor de răspuns** (*Galtung, 1970*).

Am încercat să realizăm **construcția interviului** cât mai riguros, depăşind mai multe etape indispensabile. Etapa preliminară a constat în stabilirea şi definirea clasică a conceptelor ce vor fi utilizate şi a eşantionului de populație care va fi intervievat. Tot în această fază am elaborat şi o listă de motive pentru care respondenții ar putea da informații eronate sau nu ar răspunde la întrebări şi am încercat găsirea unor soluții adecvate de depăşire a impasului (prezentarea unei scrisori de recomandare a proiectului, asigurarea respondentului de păstrarea anonimatului, omisiunea „subiectelor fierbinți" sau plasarea acestora la sfârşitul chestionarului, precizarea că nu există un răspuns corect sau greşit, ci că se urmăreşte părerea respondentului etc.).

Am încercat de asemenea ca datele generate de interviu să fie, pe cât posibil, independente de organizarea cercetării sau de prejudecățile cercetătorului (tipurile de erori des întâlnite sunt selectarea datelor care să se potrivească concluziilor dorite sau selectarea datelor evidente în locul celor dramatice).

„Relevanța se referă la gradul de similitudine a percepțiilor, pe care diferiți observatori le atașează aceleiaşi categorii, cu diferite ocazii" (Hammersley, 1992).

Validitatea este un alt criteriu pe care l-am considerat indispensabil cercetării noastre. „Prin validitate înțeleg adevăr, interpretat drept extinderea cu care o considerație reprezintă fenomenul social la care se referă" (Hammersley, 1990). A se vedea în acest sens considerațiile lui Mark Blaug cu privire la cele două tipuri de erori, bazate pe acceptarea sau respingerea ipotezelor cercetării.

Regulile de construire a interviului sunt multiple şi adaptate scopului şi metodologiei cercetării. Cele mai generale aspecte de care am ținut cont sunt următoarele: evitarea repetării aceleiaşi întrebări, evitarea întrebărilor ambigue sau utilizarea jargonului, utilizarea celei mai scurte versiuni a întrebărilor, alegerea cu grijă a limbajului (este important ca expresiile şi cuvintele utilizate de cercetător să nu fie deasupra nivelului de înțelegere a respondentului), evitarea influențării sau ghidării în vreun fel a răspunsului.

Întrebările „sensibile" dau, de regulă, naştere la răspunsuri normative, fenomen cunoscut sub denumirea de **subiectivism social**, în acest caz fiind importantă construcția frazei astfel încât să precizeze că nu există un consens general cu privire la o anumită normă (ca de exemplu: „Cum se evaluează în bilanțurile contabile ale societății dvs. următoarele elemente: mijloace fixe; materii prime; titluri de plasament?").

Scanned with OKEN Scanner

Interviul elaborat de noi a cuprins un total de 24 de întrebări: închise, deschide şi contingentate. Întrebările închise presupun variante prestabilite, standardizate de răspuns, ceea ce facilitează comparaţiile, codificarea şi analiza datelor. În astfel de cazuri întrebările sunt mai clar înţelese, răspunsurile sunt mai complete, iar informaţiile irelevante sunt minime. Iată de ce am preferat ca majoritatea întrebărilor din interviu să îmbrace această formă.

Dezavantajul major ar fi că respondentul care nu are o opinie proprie sau nu cunoaşte răspunsul poate „ghici" la întâmplare; de asemenea, respondentul se poate simţi frustrat că nu a întâlnit categoria de răspuns care l-ar fi caracterizat. De regulă, astfel de întrebări se pretează mai uşor standardizării, creează probleme minime în ceea ce priveşte analiza răspunsurilor şi sunt folosite la începutul interviurilor. În cadrul chestionarului nostru am utilizat, în cea mai mare parte întrebări închise (circa 80% din totalul întrebărilor).

Întrebările deschise (răspunsurile reflectă opiniile respondentului) pot fi utilizate atunci când nu se cunosc toate categoriile de răspuns sau când cercetătorul doreşte să studieze atitudini. Respondenţii au posibilitatea să răspundă în detaliu, în mod adecvat şi să-şi clarifice calitatea răspunsului. Acest tip de întrebări se pretează, de regulă, unor chestiuni complexe, care nu pot fi condensate în variante prestabilite de răspuns.

Avantajul acestor întrebări este că oferă mai multe oportunităţi de creativitate şi autoexprimare, dezavantajul fiind că datele colectate se pot dovedi nerelevante şi nefolositoare, comparaţiile între răspunsuri fiind greu de stabilit. Studiul nostru a inclus şi o serie de întrebări deschise (circa 19%din total), prin care am dorit să aflăm părerea personală a respondenţilor cu privire la informaţiile cuprinse în bilanţ şi în alte surse de informaţii pe care aceştia le consideră utile; informaţiile suplimentare pe care respondenţii ar dori să le găsească în bilanţurile contabile; măsura în care bilanţul contabil poate fi îmbunătăţit, pentru a creşte utilitatea informaţiilor financiare.

Astfel de întrebări cer înclinaţii suplimentare în redactarea răspunsului, o mai mare abilitate verbală şi un nivel educaţional mai elevat al respondenţilor. Timpul mai îndelungat şi efortul mai intens, cerut în elaborarea răspunsurilor pot inhiba, de asemenea, respondenţii. Din cauza acestor dezavantaje numărul întrebărilor deschise a fost limitat la maximum, iar plasarea acestora am făcut-o, cu predilecţie, la sfârşitul interviului.

Scanned with OKEN Scanner

Bailey a întocmit următorul tabel, în care prezintă caracteristicile esențiale ale întrebărilor închise şi deschise, într-o perspectivă comparativă (Bailey, 1987):

Tabelul nr. 13

Aspectele esențiale ale întrebărilor închise şi deschise

ÎNTREBĂRI ÎNCHISE	ÎNTREBĂRI DESCHISE
• categorii de răspuns discrete, distincte şi relativ puține la număr; • măsoară variabile nominale (masculin/feminin), ordinale (nivelul educațional) sau interval; • dacă categoriile de răspuns sunt prea multe şi variate, există pericolul pierderii de informații; • categoriile de răspuns trebuie să fie exhaustive şi exclusive; • răspunsurile pot fi consistente şi cer mai puține instrucțiuni; • pot fi utilizate pentru o populație cu nivel educațional mai scăzut sau în cadrul interviurilor autoadministrate;	• utilizate pentru chestiuni mai complexe, care nu pot fi incluse în categorii prestabilite de răspuns; • utilizate pentru a descoperi punctul personal de vedere al fiecărui respondent; • utilizate în investigațiile preliminare, pentru a releva în detaliu o serie de caracteristici importante; • sunt preferate atunci când acuratețea, detaliul şi exhaustivitatea sunt mai importante decât timpul sau simplitatea codificării şi procesării datelor; • sunt folosite rațiile şi scalele interval;

Întrebările contingentate sunt determinate de răspunsul la o întrebare anterioară sau la un filtru anterior (de exemplu, întrebarea nr. 7: „Utilizați informațiile contabile în cadrul deciziilor legate de tranzacționarea de titluri?“ Dacă „Da“, se trece la întrebarea nr. 8, dacă „Nu“, se sare la întrebarea nr. 11). Necesitatea acestor întrebări apare datorită **eterogenității respondenților,** din punct de vedere al opiniilor şi atitudinilor sau al caracteristicilor personale (sex, vârstă etc.). Interviul şi chestionarul trebuie să fie relevante pentru toți participanții, iar întrebările contingentate se pot dovedi mai puțin costisitoare, putând asigura diversitatea de opinii. Interviul şi chestionarul pe care le-am testat au cuprins două întrebări contingentate (întrebarea nr. 7 şi întrebarea nr. 14).

Instrucțiunile de completare a răspunsurilor trebuie să fie cât mai clare, astfel încât să asigure o bună desfăşurare a procedurilor interviului şi să evite confuziile şi erorile. În acest sens, am specificat, la o serie de întrebări, că dorim

Scanned with OKEN Scanner

bifarea doar a unui răspuns din variantele prezentate (întrebările nr. 2, 3, 4, 5, 6, 10). De asemenea, la întrebările care necesitau elaborarea unui scor (întrebările nr. 12 şi 20) am precizat în paranteză că trebuie evaluate toate posibilitățile şi că acelaşi scor nu se va repeta de mai multe ori. Operatorii de interviu au fost instruiți în mod special asupra modului de completare a chestionarului şi asupra atitudinii pe care trebuie s-o adopte vizavi de respondenți, astfel încât rata de nonrăspunsuri să fie cât mai mică (fiecărui operator i-a fost înmânat, o dată cu formularele de interviu, şi o listă succintă a principalelor instrucțiuni de completare).

Pretestarea interviului reprezintă una dintre cele mai importante faze ale cercetării. Eşantionul ales în acest caz reprezintă o audiență captivă (colegi, studenți, prieteni, familie etc.), fiind încurajate comentariile şi opiniile cu privire la conținutul, construcția şi ordonarea întrebărilor, specificarea întrebărilor redundante sau care lipsesc, scalarea necorespunzătoare, spațiul insuficient pentru răspuns etc. Trebuie de asemenea acordată atenție întrebărilor la care nu s-a răspuns sau la care răspunsul a fost „nu ştiu", descoperirea cauzelor acestor răspunsuri şi, eventual, modificarea întrebărilor. Pretestarea chestionarului nostru am realizat-o cu sprijinul profesorilor Alan Roberts şi Christofor Nobes (University of Reading) a profesorului univ. dr. Mihai Ristea şi conf. univ. dr. Lavinia Olimid (Academia de Studii Economice, Bucureşti), fără ajutorul cărora cercetarea de față nu ar fi fost posibilă.

De asemenea, am realizat şi o **pretestare a populației** supuse sondajului nostru, cu ajutorul unor **chestionare poştale**, trimise tuturor societăților de valori mobiliare, membre ale Asociației Bursei de Valori Bucureşti, cu sediul în Bucureşti şi în țară (pentru detalii suplimentare vezi paragraful despre chestionar şi partea afectată analizei rezultatelor acestuia). Din păcate, rata de răspuns a fost foarte scăzută (22%), însă avantajele au fost incontestabile. În acest fel am luat pulsul populației supuse cercetării, culegând o serie de informații deosebit de utile, care ne-au permis o îmbunătățire substanțială a structurii interviului şi a obținerii unei rate de răspuns ridicate.

Interviul a fost realizat cu ajutorul studenților din anul II/zi, ai Facultății de Contabilitate şi Informatică de Gestiune, cărora le-au fost repartizate societățile rezultate din extragerea eşantionului. Interviul s-a desfăşurat în perioada 20 februarie – 20 martie 1998 (perioadă în care s-a realizat şi verificarea operatorilor de interviu prin sondaj, cu ajutorul telefonului), iar perioada de analiză şi prelucrare a datelor a durat câteva luni (a fost utilizat în acest sens un pachet de programe statistice, specializate pentru analiza sondajelor).

Am apreciat că părerea unei singure persoane nu poate reda corect viziunea de ansamblu a societății de valori mobiliare, în ceea ce priveşte chestiunile abordate. Iată de ce am considerat util să intervievăm **câte două**

Scanned with OKEN Scanner

persoane din aceeaşi societate: o persoană din conducere (preşedintele/directorul general/directori executivi) şi unul dintre agenții de bursă (trader/broker); sigur că ar fi fost de preferat intervievarea unui număr mai mare de persoane din aceeaşi firmă, însă datorită lungimii relativ mari a interviului (circa 40-50 min.) şi a reticenței manifestate în general de publicul românesc pentru o astfel de metodă, ne-am oprit la soluția de mai sus. Chiar şi în acest caz rata refuzurilor a fost destul de importantă.

Odată interviul început, o diviziune socială a muncii apare între intervievator şi respondent. Rolurile celor doi participanți diferă în mod semnificativ, în special în ceea ce priveşte gradul de libertate a acțiunilor. Tehnica de intervievare e fundamentală în obținerea de răspunsuri valide, trebuind să îndeplinească două condiții: să ofere posibilitatea unui răspuns cât mai obiectiv şi a unei interacțiuni sociale efective, care să ajute şi să motiveze respondentul (*Brenner, 1985*).

Intervievatorul, deşi restricționat în deciziile sale, trebuie să maximizeze motivația de a răspunde adecvat sau de a rămâne implicat în desfăşurarea interviului, utilizând de regulă acțiuni nonverbale. *„Acest lucru presupune din partea intervievatorului un continuu efort de a reduce sau elimina forțele negative şi barierele comunicaționale"* (*Kahn şi Cammell, 1957*).

Stilul de intervievare diferă mult de la o țară la alta, în S.U.A., spre exemplu, fiind preferat cel formal, în care acțiunile intervievatorilor sunt limitate, pentru a crea condiții echivalente tuturor respondenților, spre deosebire de **stilul socioemoțional** care presupune sprijinirea respondenților prin arătarea simpatiei şi înțelegerii, pentru a crea o relație personală, dezinhibatoare. Ținând cont de particularitățile sociale, culturale, psihologice etc. ale țării noastre, operatorii de interviu au utilizat, pentru cercetarea de față, o combinație a celor două stiluri, cu accentuarea – de la caz la caz – a unui stil sau a altuia.

Rolul respondentului este de a furniza informația dorită, care, datorită distanței, timpului sau altor factori, nu sunt valabile prin observarea directă. Respondentul trebuie de asemenea să fie competent şi suficient de motivat în a-şi îndeplini rolul, condiție *sine qua non* de reuşită a interviului.

Un alt aspect care trebuie menționat este că respondentul prezintă intervievatorului o imagine publică, diferită de cea reală, interacțiunea dintre cele două persoane fiind mai degrabă de ordin funcțional şi mai puțin emoțională. Respondenții, în general, pun mare accent pe ceea ce alte persoane, inclusiv intervievatorul, cred despre ei, deoarece *„... cunoaşterea de sine se întemeiază pe evaluarea altora"* (*Bailey, 1987*).

Există prin urmare răspunsuri contrare realității, dar conforme cu „ceea ce trebuie făcut sau gândit, într-o anumită situație", aceasta fiind o critică majoră adusă interviului. *„Presupunerea multor cercetători în domeniul social că se pot*

Scanned with OKEN Scanner

angaja în cercetare, fără a o influența în nici un fel, este complet absurdă" (*Phillips, 1971*).

Există o serie de etape în cadrul procesului de intervievare, pe care le-am considerat cu mare atenție şi infinită precauție, şi anume:

a) **contactul cu respondentul** este esențial în demararea interviului. Există o serie de reguli de conduită pe care intervievatorul trebuie să le îndeplinească, şi anume: să-şi decline identitatea, să dezvăluie scopul interviului, încercând atragerea interesului, să sublinieze modul ştiințific de selectare a respondentului (eşantionul este reprezentativ, fiind ales după metode ştiințifice, participarea fiecărui respondent fiind esențială pentru buna desfăşurare a cercetării), să utilizeze un stil pozitiv în conversație (de exemplu, „aş dori să intru şi să vorbesc cu dvs. despre.....", în loc de „aveți timp acum sau să vin mai târziu?").

În această fază este important să existe o scrisoare de recomandare cu caracter oficial, care să rezume detaliile cercetării (obiectivul, metodologia, eşantionarea, date despre intervievator etc.) şi care să dea mai multă prestanță acțiunii. În cazul refuzului de a răspunde sau de a participa la interviu este importantă determinarea motivului refuzului, trebuind depuse eforturi de depăşire a impasului.

b) **conducerea interviului** presupune îndeplinirea unor deziderate normative, sintetizate în cele ce urmează :

- citirea întrebărilor exact în modul şi ordinea în care au fost formulate, evitându-se pe cât posibil clarificarea înțelesului;
- repetarea întrebărilor trebuie făcută ori de câte ori este solicitată ;
- eventualul refuz de a răspunde la o întrebare trebuie înregistrat ca atare şi trecut la următoarea secvență a interviului;
- respondenții nu trebuie influențați în vreun fel, intervievatorul trebuind să se mențină cât mai neutru posibil.

În cazul interviurilor mai puțin structurate, întrebările deschise cer răspunsuri individuale, unde respondentul trebuie să ofere propria variantă. În acest caz, intervievatorul trebuie să se asigure că a înțeles corect răspunsul (prin repetarea acestuia) şi să-l transcrie întocmai (operatorii noştri au primit instrucțiuni să repete cu voce tare răspunsurile la întrebările deschise, pentru a evita orice erori posibile, şi abia apoi să le transcrie în formular).

În cele mai multe din cazuri, interviurile sunt utilizate ca tehnică de informații, care să ajute la descrierea, explicarea şi prevederea acțiunilor sociale care au avut loc în afara interviului. Investigatorii încearcă, de regulă, să extragă

Scanned with OKEN Scanner

din răspunsurile analizate o versiune formală şi adecvată a acțiunilor, motivelor şi intereselor, care poate fi utilizată apoi pentru a descrie şi explica ce s-a întâmplat într-o anumită arie a vieții sociale. De asemenea, trebuie specificat că rezultatele depind în mod consistent de interpretarea pe care cercetătorul o acordă acțiunii sociale a participanților.

Argumentăm în continuare că acțiunile şi motivațiile participanților sunt mult mai variate şi inconsistente decât e de dorit; în locul producerii unei versiuni definitive, datele obținute în urma interviului trebuie utilizate pentru a releva practicile interpretative prin care respondenții construiesc versiunea lumii sociale în care trăiesc. *„Adevărul care transpare nu este o viziune obiectivă, ci mai degrabă o imagine de compoziție despre ceea ce oamenii cred despre o anumită instituție sau despre ceilalți indivizi. Adevărul cuprinde perspectivele diferiților participanți implicați"* (*Bogdan şi Taylor, 1975*).

Pe termen lung, interviurile sunt văzute de o serie de cercetători drept singura oportunitate valabilă de a supune testării concluziile analistului. Interviurile ar trebui utilizate într-o manieră neformală, pentru a genera o diversitate interpretativă şi predictivă, care să ofere participanților posibilitatea creativității nelimitate (*Brenner, 1985*).

Alți specialişti consideră subiectivismul în interpretarea răspunsurilor drept cel mai mare dezavantaj al acestei metode, la care se mai pot adăuga şi ideile preconcepute sau opiniile personale ale respondentului, legate de sexul, vârsta, rasa, apartenența socială şi nivelul de educație al acestuia, exprimându-şi pesimismul în legătură cu utilitatea acestei tehnici.

Specificam anterior că o posibilă soluție pentru accentuarea validității interviului se poate realiza prin combinarea acestuia cu o altă tehnică de cercetare, ca de exemplu chestionarul.

B) Chestionarul a fost prezent, în cadrul cercetării noastre, la realizarea **studiului pilot**, pe baza căruia a fost apoi fundamentat interviul (vezi anexa nr. 1). Această metodă de colectare a datelor cuprinde un set predeterminat de întrebări, construit pentru informarea sau analiza opiniilor, transmis direct sau prin poştă respondenților desemnați într-o anumită manieră. Respondenții sunt rugați să completeze chestionarul (fără nici o asistență din partea cercetătorului) şi să-l returneze în cel mai scurt timp. Cea mai importantă calitate a chestionarului trebuie să fie **relevanța,** atât pentru cercetător, cât şi pentru respondenți (care nu vor investi timp şi efort în a-l completa decât dacă vor fi convinşi de utilitatea acestuia).

Formatul, conținutul şi modul de exprimare sunt elementele cheie ale chestionarului. Trebuie găsită o formulare optimă astfel încât chestionarul să nu fie prea lung şi să descurajeze eforturile respondentului, dar nici prea concis, astfel încât să nu poată releva toate datele dorite (vezi anexa nr. 3). Chestionarul

Scanned with OKEN Scanner

trebuie să fie prezentat într-o formă cât mai concisă şi simplă, astfel încât fiecare întrebare să fie bine înțeleasă, iar numărul întrebărilor contingentate şi a celor deschise să fie limitat la maximum.

Chestionarul pe care l-am utilizat în realizarea studiului pilot a cuprins 22 de întrebări, marea majoritate a acestora având variante prestabilite de răspuns (circa 80%); au fost folosite două întrebări contingentate. Structura chestionarului este identică cu cea a interviului (prezentată în paragraful anterior), principalele arii de interes fiind determinarea gradului de înțelegere şi utilizare a informațiilor financiar-contabile şi cunoaşterea atitudinilor respondenților privind utilitatea informațională a bilanțului contabil. Chestionarul a fost expediat prin poştă întregii populații supuse cercetării (115 societăți de valori mobiliare, membre ale Asociației Bursei de Valori Bucureşti), documentul fiind însoțit de o scrisoare de prezentare şi de un plic timbrat, destinat expedierii răspunsului.

Avantajele chestionarului transmis prin poştă sunt numeroase şi fac din acesta o metodă deosebit de atractivă **(economie considerabilă de timp, asigurarea anonimatului respondenților, lipsa de subiectivism în interpretarea răspunsurilor, accesibilitate etc.),** contrabalansând dezavantajele inerente precum **lipsa flexibilității, rata scăzută de răspuns, inexistența controlului asupra mediului studiat** (o altă persoană decât respondentul poate completa chestionarul), **imposibilitatea surprinderii reacțiilor spontane, nonverbale etc.**

Reprezentativitatea răspunsurilor este scăzută, de regulă, în cadrul acestei metode, datorită ratei mici de returnare (am primit un număr de 25 de răspunsuri, care reprezintă 22% din populația intervievată).

Anumite studii (*Mc Dongh şi Rosenblum, 1965*) au arătat însă că nu există nici o diferență între chestionar şi interviu, cu privire la datele obținute. Alte studii (*Knudsen et al. 1967*) au arătat chiar superioritatea chestionarului prin poştă în ceea ce priveşte colectarea de informații sensibile sau despre subiecte fierbinți: *„Chestionarul prin poştă ... este metoda optimă de anchetare a societății postindustrializate", în care contactele față în față au devenit mai puțin dorite"* (*Goyder, 1985*).

Dilman (1978) a conceput o metodă de cercetare **(total design method)**, în care foloseşte la maximum avantajele chestionarului prin poştă sau telefon. Explicația ratelor scăzute de răspuns în cadrul chestionarului ar fi, în concepția lui **Dilman**, determinate de motivarea acțiunilor indivizilor; cu alte cuvinte, indivizii sunt mult mai tentați să întreprindă acele acțiuni în care recompensările sunt mai mari decât costurile.

Dilman introduce trei concepte teoretice care trebuie avute în vedere, şi anume **costul** implicării respondentului (minimizarea costului poate fi făcută prin trimiterea unui chestionar scurt, clar şi bine organizat, uşor de completat şi însoțit de un plic timbrat cu adresa la care răspunsul poate fi returnat, soluție pe care am

Scanned with OKEN Scanner

adoptat-o şi noi), a cărui valoare trebuie să fie inferioară **recompensei** (care nu trebuie neapărat să fie sub formă materială, ci poate fi şi sub forma părerii pozitive despre respondent, prin specificarea alegerii acestuia, după o metodă ştiinţifică, dintr-un grup extins de populaţie, aspect evidenţiat prin intermediul scrisorii de recomandare care a însoţit chestionarul) şi **încrederea** respondentului în utilitatea şi relevanţa proiectului şi în caracterul ştiinţific al cercetării.

Selltiz şi colaboratorii (1959) au întocmit o listă cu factorii care afectează ancheta prin poştă, şi anume:

- numele sponsorului: e important ca sponsorizarea să se facă de o instituţie de prestigiu sau ca cercetătorul care conduce proiectul să aibă prestanţă ştiinţifică. Acest aspect l-am pus în evidenţă prin scrisoarea de recomandare, în care am precizat scopul cercetării, titlul cercetătorului, instituţiile care tutelează acţiunea (Academia de Studii Economice şi Bursa de Valori Bucureşti);
- atractivitatea formatului (se pare că formatul tip carte a primit o apreciere favorabilă, iar inserarea unei scrisori de prezentare în cadrul copertei a doua a dus la creşterea ratei de răspuns - Scott, 1961): hârtia trebuie să fie de bună calitate, caracterele folosite în editare să fie uşor lizibile, aşezarea în pagină a întrebărilor să fie făcută într-un mod aerisit etc.);
- lungimea chestionarului este un alt factor care influenţează rata răspunsurilor; sunt de preferat mai multe pagini uneia singure cu întrebări înghesuite (media este de 7 pagini cu circa 72 de întrebări), iar timpul de completare trebuie să fie cât mai scurt; lungimea chestionarului nostru a fost de 5 pagini (trei foi faţă - verso);
- natura scrisorii de recomandare joacă un rol mai important în cadrul chestionarului decât în cadrul interviului, putând determina hotărâtor angajarea respondentului. Există controverse în ceea ce priveşte caracterul prezentării, o serie de cercetători optând pentru forma impersonală (Stimate domnule/doamnă), alţii arătând avantajele scrisorilor personalizate (Stimate domnule Popescu) şi precizând necesitatea inserării numelui respondentului de câte ori e posibil în cadrul contextului; scrisoarea de recomandare pe care am conceput-o prezintă scopul cercetării, relevanţa acesteia, instituţia care patronează/sponsorizează proiectul, metoda ştiinţifică de eşantionare

Scanned with OKEN Scanner

prin care respondentul a fost ales şi importanţa participării acestuia, precum şi necesitatea returnării chestionarului completat, într-o perioadă cât mai scurtă de timp. Stilul adoptat în elaborarea scrisorii a fost permisiv şi colocvial, încercând să reducem formulările imperative (vezi anexa nr. 4);

- uşurinţa completării chestionarului şi a returnării acestuia se bazează şi pe instrucţiunile precise de completare şi returnare (o serie de întrebări au avut, marcate între paranteze, instrucţiuni de completare ca, de exemplu, la întrebarea 2 cu răspunsuri multiple – „bifaţi un singur răspuns“);
- motivarea respondentului se realizează prin convingerea acestuia de utilitatea cooperării (alegerea respondentului nu permite substituirea acestuia, acurateţea eşantionului având de suferit în cazul refuzului);
- categoria de respondenţi căreia se adresează chestionarul (există un consens potrivit căruia persoanele cele mai interesate în acest proiect vor răspunde primele; de asemenea, se consideră că persoanele cu un nivel educaţional mai ridicat vor genera rate de răspuns mai mari); în cazul cercetării noastre această afirmaţie s-a dovedit exactă, în sensul că 16 răspunsuri au fost primite la circa trei săptămâni de la expedierea chestionarului, cei care au fost mai puţin interesaţi în completarea acestuia expediind răspunsurile după o serie de telefoane insistente de convingere (circa două-trei luni) sau neexpediindu-le deloc;
- perioada din săptămână, lună, an în care este trimis chestionarul (timpul optim de trimitere pare să fie începutul săptămânii; luna cea mai bună este martie, iar februarie, cea mai nefavorabilă; începutul unui nou ciclu de activitate este de preferat unei perioade premergătoare vacanţelor importante); în cadrul cercetării noastre am încercat să ţinem cont de majoritatea acestor recomandări; chestionarul nostru a fost expediat pe data de marţi, 29 noiembrie 1997;
- reamintirea respondenţilor de importanţa returnării chestionarului; procedura folosită în acest caz este trimiterea unei scrisori de reamintire, împreună cu al doilea chestionar, după 1-2 săptămâni de la prima expediere; după alte câteva zile, în cazul neprimirii unui răspuns, se va reveni cu un telefon (Donald, 1960). Numărul de recontactări este la latitudinea cercetătorului, dar trebuie să nu

Scanned with OKEN Scanner

determine efecte adverse sau total opuse celor scontate. De asemenea, se poate dovedi util pentru cercetare adresarea rugăminții ca respondenții să specifice întrebările neconfortabile sau categoriile de răspuns omise din listă. Datorită costurilor prea mari nu am putut retrimite al doilea set de chestionare celor care nu au răspuns; am revenit însă cu telefoane insistente (de câte patru ori la fiecare non-respondent), subliniind necesitatea participării la acest proiect; în acest fel cota de răspunsuri a crescut de la 14% la 22%.

Valabilitatea şi acuratețea sunt caracteristici esențiale ale chestionarului. Valabilitatea, în cazul acestei metode, se măsoară comparând rezultatele obținute cu ajutorul chestionarului cu faptele cunoscute sau cu rezultatele interviului. Acuratețea rezultatelor depinde de gradul de sensibilitate a întrebărilor. Regula generală a chestionarului este colectarea doar a datelor necesare, nimic în plus.

Construirea chestionarului se realizează în general după aceleaşi reguli ca şi în cazul interviului: întrebările lungi, alegerea cuvintelor şi expresiilor trebuie făcută cu mare grijă, pentru a fi semnificative pentru respondent, specificarea tuturor variantelor de răspuns, în cadrul întrebărilor închise, evitarea influențării sau ghidării răspunsurilor etc. Este de preferat să se construiască chestionarul „de la general la particular", iar în cazul întrebărilor deschise să se elaboreze variante „pereche" (pro şi contra); întrebările deschise trebuie să fie cât mai puține şi plasate de regulă la sfârşitul chestionarului, iar subiectele de interes şi întrebările să fie aranjate în aşa fel încât să fie relevante pentru respondent.

Necesitatea limitării numărului întrebărilor deschise are o dublă rațiune: pe de-o parte întrebările cu răspunsuri multiple sau cele care cer un răspuns de tipul „da/nu" sau care cer clasificarea informației în funcție de o anumită scală sunt mult mai „prietenoase" decât întrebările deschise (în care respondentul trebuie să se bazeze pe propria inițiativă sau judecată). În al doilea rând, scopul chestionarului este de a colecta informații care, după analizare, pot conduce la conexiuni interesante pentru cercetător. Analizarea unui chestionar cu multe întrebări deschise va necesita un mare interval de timp, rezultatele putându-se dovedi greu de digerat.

Un chestionar şubred conceput poate duce la interpretări eronate, transpuse în răspunsuri inadecvate, care (spre deosebire de interviu) nu pot fi corectate, decât dacă o altă versiune a chestionarului este retransmisă. Acest inconvenient este remediat prin **pretestare**. Pretestarea chestionarului este o acțiune indispensabilă bunei desfăşurări a cercetării, ducând la descoperirea şi

Scanned with OKEN Scanner

reformularea întrebărilor ambigue, completarea variantelor de răspuns şi clarificarea înțelesului diferitelor expresii.

În cazul studiului nostru chestionarul însuşi a fost utilizat la pretestarea interviului, reprezentând o sursă foarte bogată de informații, pe baza căreia au putut fi apoi detaliate o serie de aspecte sau reformulate unele întrebări. De exemplu, întrebarea 7' din cadrul chestionarului se modifică radical în cazul interviului (întrebarea 8). De asemenea, s-a renunțat la întrebarea 18 (prezentă în chestionar), iar interviul cuprinde mai multe întrebări referitoare la modul de analiză a informațiilor financiar-contabile (întrebările 9 şi 10). Întrebarea deschisă nr. 12, din cadrul chestionarului se transformă în întrebarea închisă nr. 15, cuprinsă în interviu. O limitare majoră în cadrul acestei metode o constituie non-răspunsurile, însă un chestionar coerent întocmit şi pretestat cu succes se poate dovedi o sursă de informații utilă, care se adaugă datelor mai bogate şi mai spontane, rezultate din interviuri. Iată de ce în cercetarea de față am optat pentru ambele metode (chestionar şi interviu) în testarea ipotezelor elaborate.

6.3.5. Eşantionarea

Aşa cum precizam şi într-un paragraf anterior, relevanța metodelor analizate mai sus poate fi asigurată şi printr-o eşantionare corectă. Atunci când populația supusă cercetării este foarte mare, iar cercetarea exhaustivă ar necesita un volum mare de cheltuieli, este mai avantajos să se recurgă la sondaj. Avantajele sondajului derivă din economiile de bani, muncă şi timp, iar un eşantion corect construit poate da rezultate mult mai bune decât cercetarea totală.

Eşantionarea reprezintă selectarea după anumite reguli a indivizilor dintr-o populație, astfel încât eşantionul format să fie reprezentativ. Există trei cerințe la care trebuie găsite răspunsuri adecvate în această chestiune, şi anume: **definirea populației** din care va fi selectat eşantionul, **mărimea eşantionului** şi **reprezentativitatea** acestuia.

Una dintre cheile de alegere a unui eşantion adecvat este **determinarea mărimii acestuia.** Teoriile statistice de eşantionare presupun considerarea mai multor etape, şi anume:

- specificarea grupului de persoane sau elemente care vor fi studiate, definind unitatea de analiză (individul, țara, industria); în cazul cercetării noastre unitatea de analiză este societatea de valori mobiliare, membră a Asociației Bursei de Valori Bucureşti;

Scanned with OKEN Scanner

- definirea populației/universului supus analizei se realizează prin însumarea unităților de analiză; populația supusă analizei este reprezentată, în cadrul studiului nostru, de cele 115 societăți de valori mobiliare, membre ale Bursei de Valori București, existente la data de 31 octombrie 1997;
- determinarea elementelor de eşantionare, adică a fiecărei entități din acea populație care se circumscrie obiectivului eşantionării; în cazul nostru întreaga populație cercetată a fost supusă eşantionării;
- extragerea eşantionului prin procedeele adecvate, estimatorii de calcul şi precizia teoretică a acestora; în cazul cercetării noastre, eşantionul a fost extras aleator, pe baza unui program informatic specializat, după ce mărimea acestuia a fost determinată ştiințific (vezi subcapitolul 8.1.);
- determinarea cadrului eşantionului, adică a unei liste complete a unităților din care e compus eşantionul.

Unul dintre avantajele eşantionului este că permite analiza unei situații sau a unui fenomen într-un anumit moment în timp, rezultatele putând avea o mare acuratețe dacă eşantionul e realizat cu grijă. De asemenea, eşantionarea corectă poate conduce la o rată mai mare de răspuns în cadrul metodelor folosite.

Construirea eşantionului presupune listarea unei întregi populații, după anumite metode de analiză. Este importantă determinarea listei de persoane excluse din populația supusă cercetării şi specificarea gradului în care acest lucru afectează reprezentativitatea eşantionului. **Un eşantion este considerat reprezentativ atunci când reproduce aceeaşi structură pe care o reprezintă şi populația.** Teoria şi practica sondajului demonstrează că asigurarea reprezentativității eşantionului presupune respectarea următoarelor condiții:

- includerea în eşantion a unităților în mod obiectiv, fiecare unitate fiind extrasă după principiul hazardului, cu o probabilitate calculabilă egală şi diferită de zero;
- eşantionul stabilit să fie suficient de mare ca să permită redarea trăsăturilor esențiale ale populației originare;
- includerea fiecărei unități în eşantion trebuie să se facă independent de alte unități.

Există mai multe metode de eşantionare: eşantionarea aleatorie, eşantionarea dirijată, eşantionarea stratificată, eşantionarea în funcție de scop etc. În

Scanned with OKEN Scanner

cadrul cercetării noastre am utilizat procedeul de eşantionare aleatorie nerepetată. Eşantionarea aleatorie (random sampling) oferă fiecărui membru al populației studiate şanse egale de selecție, eşantionarea fiind independentă de aprecierea subiectivă a anchetatorului.

Dintre procedeele de extracție cu probabilități egale, folosite cel mai adesea în tehnica sondajului amintim: procedee absolut aleatoare (procedeul loteriei şi procedeul numerelor aleatoare) şi procedeul mecanic (sistematic). **Eşantionarea aleatorie simplă** presupune eşantioarea fără posibilitatea de înlocuire a persoanei. *„Din motive practice ca şi din considerente ştiințifice este necesară selectarea procedurilor ale căror erori sunt măsurabile. O procedură trebuie să permită caracterizarea sa din punct de vedere al subiectivismului şi variabilității. Procedura fundamentală care satisface aceste condiții este eşantionarea aleatorie simplă"* (*Miller, 1991*).

În cadrul acestei proceduri se acordă un număr fiecărei persoane sau unități de eşantionare, astfel încât să nu existe etichetări, atribuiri de nume sau alte elemente care ar putea duce la identificare; se aleg apoi numerele din listă, fără să fie urmată o anumită procedură. Avantajul principal este că exclude părtinirea sau subiectivismul şi oferă o semnificație statistică pentru a estima erorile eşantionului.

Procedeele absolut aleatoare se pot grupa la rândul lor în sondaje repetate (în care unitățile de analiză extrase sunt reintroduse în urnă) şi sondaje nerepetate (unitățile extrase nu mai sunt reintroduse în urnă).

6.3.6. Scalarea

Un alt aspect care trebuie stabilit şi realizat în mod adecvat este **procesul de scalare**. „Scalarea reprezintă procesul de ataşare de numere sau simboluri diferitelor niveluri ale unui concept particular, pe care dorim să-l măsurăm" (*Bailey, 1987*). Scalele reprezintă măsurători cantitative care dau posibilitatea unei interpretări de mare precizie, manipulării statistice şi interpretării explicite. **Validitatea şi relevanța scalelor** şi ale indicilor de măsurare sunt caracteristici indispensabile, alături de **unidimensionalitate şi omogenitate.**

E adevărat că scalele se pot dovedi de multe ori ezoterice şi greu de elaborat, dar cu cât sunt mai precise cu atât mai mare este posibilitatea de a obține concluzii obiective. Fiecare unitate de analiză căreia îi este administrată o scală va obține un scor (sau o valoare) care va fi apoi analizat şi interpretat. Scalele pot

Scanned with OKEN Scanner

fi de mai multe tipuri, cele mai cunoscute fiind **scalele nominale, scalele ordinale, scalele interval, scala Likert, Gutteman** etc.

a) Scalele nominale presupun crearea unor grupuri exhaustive şi exclusive, care sunt omogene pe cât posibil şi care sunt utilizate în codificarea întrebărilor închise (ca, de exemplu, sexul respondentului: masculin/feminin). Atributele măsurate cu ajutorul acestor scale sunt calitative. Am utilizat astfel de scale cu privire la analiza informațiilor generale despre respondenți şi la întrebări care cereau răspunsuri dihotomice (da sau nu).

Variabilele cantitative (care se măsoară cu ajutorul numerelor) sunt măsurate prin scale ordinale, interval sau rații.

b) Scalele ordinale se utilizează în special atunci când se măsoară atitudini sau opinii. Funcțiile acestui tip de scală sunt: măsurarea, clasificarea conceptelor prin oferirea unor definiții operatorii, reducerea subiectivismului sau ghidării respondentului, în cazul unor subiecte sensibile (de exemplu: „care este ordinea în care clasificați importanța conturilor anuale ca sursă de informații pentru evaluarea acțiunilor? Prima sursă de informații, a doua sursă de informații etc.“).

Fiecare nivel de măsurare include toate proprietățile nivelului precedent, precum şi alte proprietăți suplimentare. În cadrul acestei scale categoriile sunt clasificate în funcție de valoarea acestora în cadrul proprietății respective. Rangul r are o valoare mai mare, în cadrul proprietății respective, decât rangul r+1, fără să ştim însă dimensiunea distanței (a diferenței) dintre cele două niveluri.

Am utilizat astfel de scale la analiza răspunsurilor privind întrebările de opinie legate de acordarea unui scor diferitelor documente sau surse alternative de informații.

c) Scalele interval (ca, de exemplu, scala elaborată de **Thurstone**) cuprind un număr de articole a căror poziție în scală a fost determinată anterior, prin operațiuni de clasare. Subiectul selectează răspunsurile care descriu cel mai bine starea de spirit a acestuia (de exemplu: „în care grup de vârstă vă încadrați? 20-30 ani; 31-40 de ani; 41-50 de ani; 51-60 de ani etc.“). Utilitatea acestui tip de scală este că aproximează un nivel interval de măsurare, distanța dintre două numere din scală fiind cunoscută ca mărime. În cadrul acestei categorii sunt incluse scalele de vârstă, de temperatură etc. Această scală ne-a fost utilă atunci când am analizat vârsta respondenților interviului.

d) Scalele sub formă de rație sunt asemănătoare cu scalele interval, cu deosebirea că includ şi punctul zero; aceste scale oferă în plus posibilitatea

Scanned with OKEN Scanner

folosirii funcțiilor matematice de înmulțire şi împărțire (de exemplu, cum caracterizați rolul informațiilor contabile în evaluarea titlurilor? total inutile (-2), inutile (-1), nu ştiu (0), utile (1), foarte utile (2)).

e) Scala Likert (Likert scaling) foloseşte o tehnică prin care apar noi variante de răspuns (de exemplu, alături de „acord" şi „dezacord", sunt introduse şi alte categorii precum „total acord" şi „total dezacord"). Este o scală de măsurare care constă dintr-o serie de articole la care subiectul răspunde, indicând acordul sau dezacordul; scala produsă este de tip ordinal şi cere analiza statistică neparametrică. Acest tip de scală are mare relevanță atunci când clasifică indivizi în funcție de anumite atitudini, scorul incluzând o măsurare a intensității, ca expresie a fiecărei atitudini, cea mai favorabilă atitudine având şi scorul cel mai mare (de exemplu „total dezacord (-1)", „dezacord (2)", „neutru (3)", „acord (4)", „total de acord (5)").

f) Scala Gutteman (Gutteman scaling) presupune existența unei singure combinații de răspunsuri pentru determinarea scorurilor, doar articolele care sunt reproductibile fiind acceptate în această scală (dacă scala este unidimensională atunci o persoană care are o atitudine mai favorabilă decât alta trebuie să răspundă la fiecare întrebare în mod egal sau mai favorabil decât alții). Fiecare scor corespunde unui tip de răspuns similar (sau aceluiaşi tip de scală). Această scală este una dintre puținele care poate anticipa modul de răspuns la toate întrebările (*Miller, 1991*).

În capitolele următoare am prezentat modul de colectare, analiză şi interpretare a datelor, colectate cu ajutorul chestionarului poştal (capitolul şapte) şi interviului (capitolul opt).

Scanned with OKEN Scanner

Scanned with OKEN Scanner

Capitolul 7

ANALIZA DATELOR ŞI ELABORAREA CONCLUZIILOR PE BAZA CHESTIONARULUI PILOT

7.1. Introducere

Pentru a desăvârşi cercetarea ştiinţifică întreprinsă este necesară analiza datelor colectate în scopul validării sau nevalidării ipotezelor şi elaborarea concluziilor, într-o formă inteligibilă şi convingătoare. În ultima perioadă a devenit o modă, pe plan internaţional (nu însă şi în ţara noastră), ornamentarea tuturor concluziilor desprinse din cercetare cu arabescuri statistice. Pentru ca rezultatele testelor statistice să aibă relevanţă pentru respectiva cercetare trebuie definite clar următoarele aspecte:

- care este ideea proiectului?
- care sunt ariile de cercetare vizate?
- există o diferenţă semnificativă între valorile aceleiaşi variabile?
- diferenţele observate sunt întâmplătoare sau pot fi circumscrise unor legităţi ?
- există o asociere între două variabile? dacă da, cât de apropiată este aceasta?

Înţelegerea fenomenului social cu ajutorul analizei statistice se realizează prin procesele de descriere, explicaţie şi previziune. Descrierea fenomenului

studiat presupune specificarea numărului de cazuri analizate, media de obținere a fiecărui răspuns, categoriile de respondenți care au oferit variante de răspuns specifice etc. Explicația fenomenului analizat, din punct de vedere statistic, presupune analiza relației dintre două sau mai multe variabile şi se obține prin așa-numitele teste de semnificație, coeficienți de corelație, analiza regresiei etc.

Tehnicile statistice de bază presupun gruparea datelor relevante într-un număr de clase, cu scopul de a stabili frecvența distribuției. Datele sunt apoi analizate prin determinarea, spre exemplu, a mediei simple şi compararea acesteia cu media eşantionului precedent sau cu o altă industrie, sector de activitate etc. Metodele statistice de însumare a datelor includ calculul dispersiei eşantionului, dispersiei pătrate sau a derivației standard.

În urma analizei statistice a datelor, ipotezele elaborate de cercetător vor fi infirmate sau confirmate, elaborându-se apoi concluziile cercetării, cu precizarea limitelor şi a eventualelor sugestii pentru viitor.

7.2. Analiza chestionarului poştal

Cercetarea empirică pe care am condus-o a debutat, aşa după cum specificam şi în capitolul anterior, cu un studiu pilot, bazat pe un chestionar poştal. Am dorit prin acest fel să luăm pulsul populației supuse studiului şi să determinăm gradul de sensibilitate cu privire la problematica cercetată înțelegerea şi utilizarea informațiilor contabile de către societățile de valori mobiliare, participante direct la tranzacțiile bursiere. Concluziile extrase ne-au permis apoi să îmbunătățim substanțial conținutul chestionarului şi să perfecționăm interviul pe care l-am realizat ulterior.

Pentru studiul pilot a fost aleasă metoda chestionarului poştal, expediat întregii populații studiate (cele 115 societăți de valori mobiliare, membre ale Asociației Bursei de Valori Bucureşti, la data de 31 octombrie 1997). În cadrul fiecărei societăți de valori mobiliare ne-am propus să adresăm chestionarul unei persoane din echipa managerială, iată de ce ne-am adresat preşedinților, directorilor generali sau executivi ai respectivelor societăți (din păcate se pare că nu aceştia au răspuns efectiv, chestionarele fiind, aproape în toate cazurile, „pasate" departamentului de contabilitate!).

Corespondența trimisă conținea formularul chestionarului (vezi anexa nr.1), o scrisoare de prezentare a proiectului şi de sensibilizare a respondentului şi un plic timbrat cu adresa la care trebuia returnat răspunsul.

Acțiunea a demarat pe data de 30 noiembrie 1997 şi s-a încheiat pe data de 2 februarie 1998. Rata răspunsurilor a fost destul de scăzută (circa 22%), ceea ce

Scanned with OKEN Scanner

nu a constituit însă o surpriză, ştiute fiind dezavantajele majore ale acestei metode de culegere a datelor (vezi cap. 6, paragraful B).

Structurarea chestionarului s-a realizat pe patru paliere esențiale: informații generale despre respondent, întrebări de testare a gradului de înțelegere a informațiilor contabile şi întrebări privind utilitatea pentru respondent a informațiilor cuprinse în conturile anuale (în total chestionarul a cuprins 22 de întrebări, din care 60% au fost reprezentate de întrebări închise, 9%, întrebări contingentate şi 31%, întrebări deschise). Întrebările care se refereau la opinia respondenților despre utilitatea, pentru procesul decizional, a bilanțurilor contabile şi eventualele modificări ce trebuie aduse, au fost plasate în finalul chestionarului. Lungimea optimă a chestionarului a fost apreciată la cinci pagini (trei coli A4, față-verso), variantele de răspuns la întrebările închise fiind, de regulă, plasate pe verticală.

7.2.1. Informații generale despre respondenți

Chestionarul debutează cu o serie de informații generale despre respondenți:

- denumirea societății de valori mobiliare din care fac parte;
- perioada de timp lucrată în domeniul pieței de capital;
- calificarea contabilă (dacă există);
- dacă decizia finală de investiții îi aparține (cu excepția primei întrebări, toate celelalte ofereau variante multiple de răspuns (vezi anexa nr. 1).

Din totalul de 25 de răspunsuri primite, 11 au fost de la societățile de valori mobiliare cu sediul în Bucureşti (44%) şi 14 de la cele din provincie (56%). În ceea ce priveşte perioada de timp lucrată în domeniul pieței de capital, rezultatele au fost următoarele: 52% din respondenți lucrează de puțin timp în domeniul pieței de capital (câteva luni), urmați de cei cu relativ mai bogată experiență (între 1 şi 3 ani), care reprezintă 36% din total răspunsuri. Respondenții cu o bogată experiență în domeniul piețelor de capital (mai mult de trei ani, ceea ce corespunde aproximativ perioadei de la înființarea Bursei de Valori Bucureşti) reprezintă doar 8% din respondenți.

Ni s-a părut important de asemenea să chestionăm respondenții şi asupra calificării contabile, dacă există, acest aspect fiind deosebit de important, credem noi, în analiza datelor obținute la celelalte chestiuni abordate. Se remarcă în acest sens prezența masivă a respondenților cu calificare contabilă, 72% (absolvenți ai

Scanned with OKEN Scanner

unei facultăți de contabilitate, contabili autorizați și experți contabili), contrastând cu cele 24% respondenți fără calificare contabilă.

La rubrica „alte posibilități" am primit o serie de răspunsuri interesante, ca de exemplu: „economist-absolvent comerț", „economist-absolvent ASE-secția „Tempus", „diverse cursuri de specializare". Dacă luăm în considerare și această proporție (12%), putem trage concluzia că majoritatea absolută a respondenților sunt economiști, care au pregătire în domeniul contabil (cel puțin teoretică), ceea ce ne-a condus, în prima fază, la speranța că gradul de înțelegere a informațiilor contabile va fi relativ ridicat (speranță infirmată însă ulterior!).

Compararea rezultatelor chestionarului poștal, privind această întrebare, cu cele din cadrul interviului, evidențiază o diferență netă a răspunsurilor (vezi paragraful 8.3.), ceea ce ne-a condus la concluzia că respondenții chestionarelor poștale au fost, în cea mai mare parte, angajați ai departamentelor de contabilitate și nu făceau parte din cadrul echipei manageriale. Cu toate acestea, răspunsurile vizând gradul de înțelegere a informațiilor contabile nu a fost cel scontat.

Posibilitatea de a decide în ceea ce privește investițiile realizate de societățile de valori mobiliare aparține doar unui procent de 36% din respondenți, 67% nefiind direct implicați în cadrul acestor decizii finale. Faptul că 64% din respondenți nu iau deciziile finale de investiții în cadrul societăților în care lucrează ne-a întărit și mai mult convingerea că cei ce au completat chestionarele nu fac parte din echipa managerială.

Am corelat apoi calificarea contabilă a respondenților cu posibilitatea de decizie finală asupra investițiilor societăților, iar concluziile extrase au fost următoarele: circa 55% (5 din totalul de 9) din respondenții care iau decizia finală de investiții, în cadrul societăților din care fac parte, au calificare contabilă (absolvenți ai unei facultăți de contabilitate, contabili autorizați sau experți contabili). Pe de altă parte, în ceea ce privește neparticiparea la decizia finală de investiții, 88% din respondenți au calificare contabilă.

În concluzie, nu credem că există o corelație semnificativă între calificarea contabilă și luarea deciziei finale de investiții, în cadrul societăților de valori mobiliare.

Analiza informațiilor generale despre respondenți, obținute în urma chestionarelor poștale, ne-au ajutat să tragem o serie de concluzii interesante și să îmbunătățim substanțial această secțiune, în vederea realizării interviului (vezi paragraful 8.3).

Profilul general valabil al respondentului chestionarului poștal este următorul: acesta are calificare contabilă (este fie absolvent al unei facultăți de contabilitate, fie contabil autorizat, fie expert contabil), lucrează în domeniul pieței de capital de câteva luni (maximum un an), iar decizia finală de investiții nu

Scanned with OKEN Scanner

îi aparține. Putem spune deci că respondentul mediu este angajat al departamentului de contabilitate, din cadrul societății de valori mobiliare respective, cu relativ redusă experiență practică în acest domeniu particular (piețele de capital). Este interesantă compararea acestei concluzii cu cea desprinsă în urma analizei interviului (a se vedea în acest sens paragraful 8.3.)

7.2.2. Determinarea gradului de înțelegere a informațiilor cuprinse în bilanțurile contabile

În cadrul acestui paragraf ne-am propus să determinăm gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile de către respondenții chestionarului poştal. Un grad redus de înțelegere a informațiilor financiar-contabile poate conduce la decizii eronate privind investițiile în titluri de valoare şi nu numai, în detrimentul clienților societăților de valori mobiliare, care se bazează pe profesionalismul acestor experți şi analişti financiari.

Este necesar să precizăm că aceste teste nu au fost realizate pentru a releva nivelul absolut de înțelegere a informațiilor contabile de către respondenți. Ne-am orientat mai degrabă spre obținerea unui profil larg, general, în ceea ce priveşte potențialul de înțelegere a persoanelor chestionate. De aceea testarea realizată oferă dovezi primare despre capacitatea sau noncapacitatea respondenților de a utiliza informațiile financiar-contabile complexe, despre înțelegerea principiilor contabile de bază, fără de care nu se pot lua decizii eficiente de investiții. Încă o precizare care trebuie evidențiată este aceea că ne-am concentrat asupra producerii rezultatelor la nivelurile agregate de înțelegere, bazându-ne pe noțiuni elementare asociate informațiilor financiar-contabile.

Testele de înțelegere s-au bazat pe problematica contabilă tradițională în domeniul raportării anuale şi au considerat următoarele aspecte: natura generală a raportării contabile; metode de evaluare a activelor; conținutul specific al documentelor ce compun bilanțul contabil şi indicatori financiari specifici. Evident că aceste aspecte nu pot oferi o imagine completă şi complexă pentru determinarea gradului de înțelegere a informației contabile, însă am considerat că acoperă principalele arii ale practicii de raportare contabilă şi oferă posibilitatea fundamentării aspectelor cantitative, în special. Vom detalia în continuare fiecare aspect citat anterior.

A) Natura generală a raportării contabile

Utilizatorii informațiilor contabile trebuie să aibă o înțelegere rezonabilă a principalelor aspecte ale raportării contabile anuale. În acest sens, am considerat

Scanned with OKEN Scanner

că trebuie chestionați cu privire la responsabilitatea legală, obiectivul fundamental și natura datelor ce privesc conturilor anuale (întrebările 2, 3, 4 și 5 ale chestionarelor poștale). Înainte de a trece la comentarea detaliată a acestor aspecte trebuie precizat că răspunsurile la aceste întrebări închise au fost clasificate în patru categorii: răspunsuri corecte, vagi, incorecte și nonrăspunsuri, variante care au primit următoarea codificare, în momentul analizei datelor:

- nonrăspunsurile au fost codificate cu 0;
- răspunsurile corecte au fost codificate cu 1;
- răspunsurile vagi, cu 2;
- răspunsurile incorecte, cu 3;

Precizăm de asemenea că această clasificare a răspunsurilor s-a efectuat conform prevederilor Legii contabilității nr. 82/1991, a regulamentului de aplicare și a normelor de închidere a exercițiului financiar 1997.

În ceea ce privește responsabilitatea legală a întocmirii și raportării bilanțului contabil (întrebarea 2), au fost clasificate drept răspunsuri corecte cele care indicau „președintele/directorul general" și „consiliul de conducere" și o combinație a acestora cu varianta „departamentul/serviciul de contabilitate"; în categoria răspunsurilor vagi s-au încadrat combinații ale răspunsului corect cu celelalte variante de răspuns (de exemplu: „președintele/directorul general" și „auditorii companiei"); toate celelalte variante de răspuns au fost considerate incorecte.

La întrebarea referitoare la obiectivul fundamental al sintezei și raportării contabile anuale (întrebarea 3) „oferirea unei imagini fidele a patrimoniului, rezultatelor și situației financiare a societății" a fost considerată varianta corectă de răspuns; răspunsurile vagi au fost considerate combinații ale răspunsului corect cu alte variante, iar răspunsurile incorecte au fost toate celelalte. Categoria „nu știu" a fost clasificată la „nonrăspunsuri".

Privitor la ce se poate spune despre bilanțul contabil (întrebarea 4) varianta „este întocmit cu respectarea normelor și principiilor contabile", precum și combinația acesteia cu varianta „asigură informațiile pentru fundamentarea deciziilor economice" au fost considerate corecte; combinația dintre aceasta și varianta anterioară („este exact și corect") a fost clasificată la răspunsuri vagi, iar toate celelalte posibilități au aparținut răspunsurilor incorecte (respectiv „nonrăspunsuri").

La întrebarea 5 răspunsul corect este reprezentat de varianta „o reflectare aproximativă"; la categoria „răspunsuri vagi" a fost clasificată opțiunea „o reflectare inadecvată"; toate celelalte variante sau combinații de răspunsuri bifate au fost considerate incorecte.

Prezentăm în continuare analiza acestor aspecte.

Prima întrebare referitoare la determinarea gradului de înțelegere a naturii generale a raportării contabile anuale chestionează părerea respondenților despre

Scanned with OKEN Scanner

cine are responsabilitatea legală a întocmirii şi raportării bilanţului contabil. Au fost obținute următoarele rezultate: majoritatea covârşitoare a răspunsurilor a fost încadrată la „incorect" (92%). Răspunsul, aproape invariabil aici, a fost că responsabilitatea legală a întocmirii şi raportării bilanţului contabil revine departamentului de contabilitate, ceea ce contravine prevederilor Legii 82/1991, ale regulamentului de aplicare al acesteia şi ale normelor de închidere a exercițiului financiar 1997. A doua problematică testată la acest subiect s-a referit la obiectivul fundamental al sintezei şi raportării contabile anuale. Din analiza răspunsurilor se remarcă faptul că obiectivul fundamental al sintezei şi raportării contabile anuale este mai bine cunoscut (44% răspunsuri corecte şi 36% răspunsuri vagi) decât aspectul responsabilității legale a întocmirii bilanţului, deşi procentul de răspunsuri incorecte (20%) este considerat destul de mare.

Întrebarea 4 se circumscrie caracterizării bilanţului contabil („este exact şi corect"; „este întocmit cu respectarea normelor şi principiilor contabile"; „asigură informațiile pentru fundamentarea deciziilor economice"). Remarcăm o similitudine totală a răspunsurilor la această întrebare cu cele de la întrebarea precedentă. Se poate spune prin urmare că aceste două aspecte au fost mai bine înțelese decât primul, deşi toate țin de principii, norme şi convenții contabile.

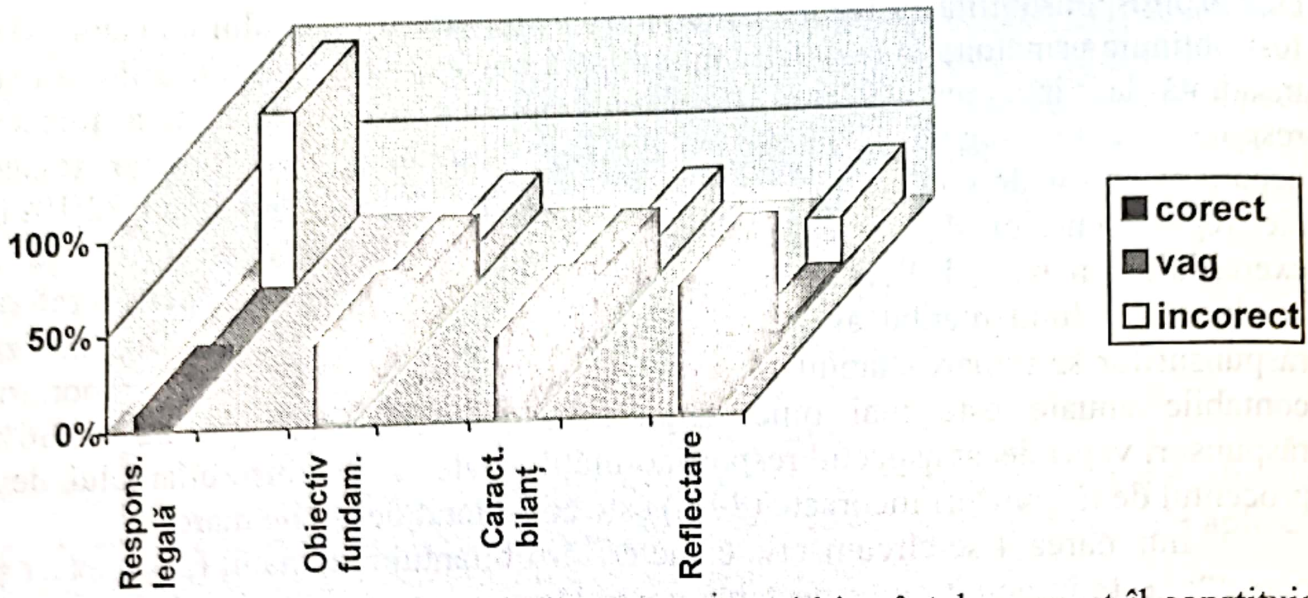
Ultimul aspect testat privind „natura generală a raportării contabile" s-a referit la percepția respondenților cu privire la reflectarea în bilanţ a patrimoniului şi rezultatelor financiare ale societăților („reflectare aproximativă"; „reflectare exactă"; „reflectare inadecvată"; „nu ştiu"). La această întrebare s-a obținut cea mai mare rată a răspunsurilor corecte (68%), situându-se astfel pe primul loc în ceea ce priveşte percepția respondenților cu privire la natura generală a raportării contabile anuale. Dacă rezumăm toate aceste concluzii, imaginea globală care se desprinde este următoarea:

Tabelul nr. 14

Testarea gradului de înțelegere a naturii generale a raportării contabile

NATURA GENERALĂ	RĂSPUNSURI			
	corect	vag	incorect	TOTAL
Responsabilitatea legală	8%	0%	92%	100%
Obiectivul fundamental	44%	36%	20%	100%
Caracterizarea bilanțului	44%	36%	20%	100%
Reflectarea patrimoniului şi rezultatelor	68%	4%	28%	100%

Scanned with OKEN Scanner



Din analiza acestui tabel rezultă că cel mai bine înțeles aspect îl constituie reflectarea patrimoniului şi a rezultatelor financiare în bilanț, urmată, la egalitate, de înțelegerea obiectivului fundamental de raportare contabilă şi caracterizarea bilanțului. Pe ultimul loc se plasează înțelegerea responsabilității legale a întocmirii şi raportării bilanțului contabil, aspect deosebit de important şi care reflectă percepția subiectivă a lucrătorilor în domeniul contabil, cu privire la activitatea desfăşurată.

Dacă se cumulează răspunsurile corecte cu cele vagi (72% la reflectarea patrimoniului şi rezultatelor, 80% la caracterizarea bilanțului şi obiectivului raportării), se poate afirma că respondenții studiului pilot au o relativ ridicată înțelegere a naturii generale a raportării contabile anuale; cu toate acestea, rata mare a răspunsurilor incorecte a fost surprinzătoare, deşi înțelegerea acestor probleme nu este absolut esențială pentru utilizarea adecvată a informațiilor financiar-contabile, (92%, 20%, 20% şi 28%).

Pe de altă parte, concluziile rezultate prin analizarea acestui studiu pilot nu sunt relevante pentru întreaga populație studiată, permițându-ne doar să îmbunătățim interviul ulterior şi să evaluăm corespunzător ipotezele pe care dorim să le testăm.

B) Baza de evaluare bilanțieră a activelor

Un ingredient esențial al contabilității tradiționale îl constituie evaluarea activelor. Chiar şi în cadrul sistemului contabil în costuri istorice există variații ale evaluării diferitelor elemente patrimoniale. Acest lucru necesită o înțelegere adecvată a informațiilor cuprinse în conturile anuale, pentru a putea fi apreciate şi utilizate corespunzător (dezbaterea privind lărgirea utilizării contabilității în costuri curente, în cadrul comunității contabile internaționale, face ca această problemă a evaluării să capete noi dimensiuni).

Scanned with OKEN Scanner

Chestionarul pilot s-a oprit asupra testării gradului de înțelegere a respondenților privind evaluarea bilanțieră a activelor. În acest sens, au fost analizate trei aspecte: mijloacele fixe, materiile prime şi titlurile de plasament. Aceste active sunt des întâlnite în mai toate bilanțurile contabile, iar evaluarea, în vederea raportării anuale, se realizează după acelaşi principiu: costul istoric (valoarea de intrare în patrimoniu) corectat cu eventuala depreciere (sub forma amortizărilor şi/sau provizioanelor) calculată.

Şi în acest caz am considerat că cea mai adecvată metodologie de analiză a rezultatelor este de a aprecia fiecare opțiune a respondenților prin trei calificative: „răspunsuri corecte" – 1 punct, „răspunsuri vagi" – 2 puncte şi „răspunsuri incorecte"- 3 puncte. Se mai adaugă, în acest caz, şi „nonrăspunsurile", care au primit 0 puncte.

Din analiza datelor colectate putem spune că, dintre toate activele, mijloacele fixe au avut cea mai mare rată agregată a răspunsurilor corecte (68%), urmate, la mare distanță, de celelalte două active (cu 4 % fiecare).

Fără a generaliza concluziile, se poate spune că respondenții studiului pilot au un grad relativ ridicat de înțelegere a evaluării mijloacelor fixe în bilanț (dacă considerăm procentul de 76% al răspunsurilor corecte şi vagi) şi un grad rezonabil de înțelegere a evaluării materiilor prime (60% răspunsuri corecte şi vagi). În ceea ce priveşte modul de evaluare în bilanț a titlurilor de plasament, gradul de înțelegere este scăzut (36% de răspunsuri corecte şi vagi), ceea ce pare surprinzător la societăți de valori mobiliare, care au ca principal obiect de activitate tranzacționarea acestor titluri.

Procentul de răspunsuri incorecte poate fi considerat relativ ridicat (24% pentru mijloace fixe, 40% pentru materii prime şi 56% pentru titluri de plasament, la care se adaugă şi cele 8% nonrăspunsuri), rezultat cu atât mai surprinzător cu cât majoritatea absolută a respondenților lucrează în departamentele/serviciile de contabilitate ale respectivelor societăți.

Se poate spune că, în general, gradul de înțelegere a evaluării bilanțiere a activelor este apropiat gradului de înțelegere a naturii generale a raportării contabile anuale.

C) Natura documentelor ce compun bilanțul contabil şi terminologia contabilă

Testarea gradului de înțelegere a informațiilor contabile s-a bazat şi pe întrebări referitoare la conținutul documentelor ce compun bilanțul şi la o serie de indicatori financiar-contabili uzuali.

Întrebarea 18 din cadrul chestionarului a urmărit determinarea gradului de înțelegere a conținutului următoarelor documente: raportul de gestiune, contul de

Scanned with OKEN Scanner

Chestionarul pilot s-a oprit asupra testării gradului de înțelegere a respondenților privind evaluarea bilanțieră a activelor. În acest sens, au fost analizate trei aspecte: mijloacele fixe, materiile prime şi titlurile de plasament. Aceste active sunt des întâlnite în mai toate bilanțurile contabile, iar evaluarea, în vederea raportării anuale, se realizează după acelaşi principiu: costul istoric (valoarea de intrare în patrimoniu) corectat cu eventuala depreciere (sub forma amortizărilor şi/sau provizioanelor) calculată.

Şi în acest caz am considerat că cea mai adecvată metodologie de analiză a rezultatelor este de a aprecia fiecare opțiune a respondenților prin trei calificative: „răspunsuri corecte" – 1 punct, „răspunsuri vagi" – 2 puncte şi „răspunsuri incorecte"- 3 puncte. Se mai adaugă, în acest caz, şi „nonrăspunsurile", care au primit 0 puncte.

Din analiza datelor colectate putem spune că, dintre toate activele, mijloacele fixe au avut cea mai mare rată agregată a răspunsurilor corecte (68%), urmate, la mare distanță, de celelalte două active (cu 4 % fiecare).

Fără a generaliza concluziile, se poate spune că respondenții studiului pilot au un grad relativ ridicat de înțelegere a evaluării mijloacelor fixe în bilanț (dacă considerăm procentul de 76% al răspunsurilor corecte şi vagi) şi un grad rezonabil de înțelegere a evaluării materiilor prime (60% răspunsuri corecte şi vagi). În ceea ce priveşte modul de evaluare în bilanț a titlurilor de plasament, gradul de înțelegere este scăzut (36% de răspunsuri corecte şi vagi), ceea ce pare surprinzător la societăți de valori mobiliare, care au ca principal obiect de activitate tranzacționarea acestor titluri.

Procentul de răspunsuri incorecte poate fi considerat relativ ridicat (24% pentru mijloace fixe, 40% pentru materii prime şi 56% pentru titluri de plasament, la care se adaugă şi cele 8% nonrăspunsuri), rezultat cu atât mai surprinzător cu cât majoritatea absolută a respondenților lucrează în departamentele/serviciile de contabilitate ale respectivelor societăți.

Se poate spune că, în general, gradul de înțelegere a evaluării bilanțiere a activelor este apropiat gradului de înțelegere a naturii generale a raportării contabile anuale.

C) Natura documentelor ce compun bilanțul contabil şi terminologia contabilă

Testarea gradului de înțelegere a informațiilor contabile s-a bazat şi pe întrebări referitoare la conținutul documentelor ce compun bilanțul şi la o serie de indicatori financiar-contabili uzuali.

Întrebarea 18 din cadrul chestionarului a urmărit determinarea gradului de înțelegere a conținutului următoarelor documente: raportul de gestiune, contul de

Scanned with OKEN Scanner

profit şi pierdere, situaţia patrimonială, raportul de auditare şi anexele la bilanţ. Fiecare dintre aceste documente este deosebit de important, în special în ceea ce priveşte companiile cotate la bursă sau care doresc să acceadă la cotaţia oficială, iar informaţiile conţinute sunt vitale pentru potenţialii investitori.

Această întrebare deschisă a oferit posibilitatea unei varietăţi de răspunsuri. În scopul analizei şi prelucrării eficiente a tuturor opţiunilor a fost necesară o încadrare a acestora în patru categorii: răspunsuri corecte - 1 punct, răspunsuri vagi - 2 puncte, răspunsuri incorecte - 3 puncte şi nonrăspunsuri - 0 puncte, încadrare care s-a realizat în funcţie de prevederile legislative şi normative în vigoare, la data de 28 februarie 1998.

Cel mai bine înţelese par a fi raportul de gestiune şi anexele la bilanţ (60% răspunsuri corecte); contul de profit şi pierdere (56%), situaţia patrimonială (48%) şi raportul de auditare (44%); dacă cumulăm răspunsurile corecte şi cele vagi putem trage concluzia că respondenţii au o relativ bună înţelegere a conţinutului documentelor care compun, respectiv însoţesc bilanţul contabil (80% situaţia patrimonială; 76% raportul de gestiune, contul de profit şi pierdere şi anexele la bilanţ şi 64% raportul de auditare).

Generalizând, se poate conchide că respondenţii posedă un grad rezonabil de înţelegere a acestor documente, fără a excela însă în acest domeniu. Trebuie de asemenea precizat că, în general în practica sondajelor, întrebările deschise creează mai multe dificultăţi respondenţilor decât cele cu variante prestabilite de răspuns, opţiunile oferite nefiind, decât în rare cazuri, adecvate întrebărilor (fie din comoditate, fie din dorinţa de a nu greşi etc.).

După cum precizam anterior, testul pilot ne-a ajutat mult în perfecţionarea întrebărilor ce au compus interviul. Am considerat că această întrebare poate să lipsească din interviu, ţinând cont de necesitatea de a limita la maximum non-răspunsurile.

Documentele contabile anuale presupun utilizarea unui limbaj tehnic complex. De aceea este esenţial ca utilizatorii acestor documente să fie familiarizaţi cu astfel de exprimări, mai ales că o serie de termeni au în contabilitate un înţeles diferit de cel uzual. În această ordine de idei, următorul aspect vizat a fost determinarea gradului de înţelegere a termenilor financiar-contabili uzuali, precum profit, capital social, lichiditate, solvabilitate. Lista ar fi putut fi mult mai lungă şi mai variată, însă ţinând cont de faptul că întrebarea respectivă era deschisă (întrebarea 19) şi chestionarul era poştal (vezi dezavantajele chestionarului poştal şi ale întrebărilor deschise în cadrul paragrafului 6.3.4.), am considerat suficient de relevantă doar testarea înţelegerii acestor termeni.

Din analiza datelor puse la dispoziţie rezultă că cel mai bine înţeles termen este cel de profit (60% răspunsuri corecte), urmat de indicatorii de lichiditate şi

Scanned with OKEN Scanner

solvabilitate (56%) şi pe ultimul loc capitalul social (36%); dacă am fi cumulat răspunsurile corecte cu cele vagi ar rezulta un grad rezonabil al înțelegerii de către respondenți a conținutului acestor termeni (88% pentru profit, 76% pentru capital social, lichiditate şi solvabilitate), procentele obținute fiind apropiate ca valoare. Procentele de non-răspuns au fost mai scăzute decât la întrebarea precedentă (de 12% la fiecare categorie), ceea ce ne determină să credem că terminologia financiar-contabilă este, într-o anumită măsură, mai bine înțeleasă decât conținutul documentelor care compun, respectiv însoțesc bilanțul contabil. Această întrebare a fost preluată fără nici o modificare în cadrul interviului.

Concluziile acestui paragraf, referitoare la gradul de înțelegere a informațiilor cuprinse în bilanțurile contabile ar putea fi rezumate astfel:

- în ceea ce priveşte natura generală a raportării contabile anuale respondenții cunosc relativ bine care este obiectivul fundamental al raportării, caracterizează şi descriu corect bilanțul contabil, însă nu cunosc cine are responsabilitatea legală de a întocmi şi raporta conturile anuale;
- testarea gradului de cunoaştere a metodelor de evaluare bilanțieră a activelor a condus la concluzia că cel mai bine înțelese din acest punct de vedere sunt mijloacele fixe, urmate de materiile prime şi titlurile de plasament (cu cea mai mare rată a răspunsurilor incorecte şi a non-răspunsurilor);
- înțelegerea conținutului documentelor ce compun bilanțul contabil ca şi a terminologiei financiar-contabile uzuale sunt relativ ridicate;

În final se poate spune că nivelul general de înțelegere a informațiilor financiar-contabile este relativ ridicat, fără să confirme însă aşteptările. Responsabilitatea legală a întocmirii şi raportării bilanțului contabil este un domeniu de mari confuzii, ceea ce e de natură să creeze o oarecare îngrijorare în cadrul profesiei. De asemenea, există evidențe consistente asupra caracterului relativ ambiguu al multor răspunsuri (în special cele referitoare la conținutul documentelor ce compun bilanțul şi al terminologiei contabile), ceea ce ne determină să credem că o parte din respondenți au o înțelegere inadecvată sau au completat chestionarele fără prea multă seriozitate (sau, de ce nu, o combinație a celor două variante).

Mai menționăm şi rata oarecum descurajantă a nonrăspunsurilor, ceea ce ne-a determinat să reformulăm o serie de întrebări şi să renunțăm la altele, în ceea ce priveşte interviul. O analiză mai completă şi mai complexă a nivelului de înțelegere a populației analizate a fost realizată cu ajutorul interviului (vezi capitolul 8).

Scanned with OKEN Scanner

Următorul aspect general pe care l-am avut în vedere în cadrul chestionarului poştal se referă la testarea gradului de utilizare a informațiilor contabile pentru deciziile de investiții ale societăților de valori mobiliare.

7.2.3. Opinia respondenților privind gradul de utilizare a informațiilor contabile, în cadrul societăților din care fac parte

După ce am testat gradul de înțelegere a informațiilor cuprinse în bilanțul contabil, continuarea logică a fost să determinăm gradul de utilizare a acestora, în cadrul societăților de valori mobiliare. În acest sens am testat următoarele aspecte:

- din perspectiva bilanțului contabil am dorit evidențierea tipului de analiză a informațiilor conținute în acest document, gradului în care sunt citite documentele ce-l compun, respectiv însoțesc, acordarea unui scor acestor documente, în funcție de importanța lor pentru deciziile investiționale şi determinarea gradului în care sunt elaborate previziuni, pe baza informațiilor contabile;
- din perspectiva altor surse de informații financiare, ne-am oprit asupra gradului în care acestea sunt citite şi a principalelor informații, considerate deosebit de importante pentru deciziile investiționale;
- vizitele efectuate la sediul diferitelor companii;
- aprecierea importanței tuturor surselor de informații financiare, prin acordarea unui scor în funcție de relevanța acestora pentru deciziile de investiții;

A) Analiza utilizării informațiilor cuprinse în bilanțul contabil

Acest tip de analiză a debutat cu întrebarea dacă **informațiile contabile sunt utilizate în cadrul deciziilor investiționale** (întrebarea 7), prin care am dorit să departajăm societățile care fac uz de bilanțul contabil de cele care nu-l consideră în luarea de decizii.

Am constatat că cea mai mare parte a societăților de valori mobiliare (92% din respondenți) utilizează informațiile contabile în cadrul deciziilor investiționale. S-ar putea însă ca acest tip de răspuns să fie cauzat de „subiectivismul social" de care aminteam mai devreme.

Tipul de analiză a informațiilor contabile a fost un alt subiect abordat (întrebarea 7'), respondenții care au răspuns DA la întrebarea precedentă având posibilitatea să aleagă dintr-un număr dat de variante, dar să exprime şi o altă opinie, dacă era cazul (alte posibilități). Rezultatele au fost foarte dispersate, ceea ce a făcut aproape imposibilă evaluarea unei concluzii generale, cauza

Scanned with OKEN Scanner

principală fiind, credem noi, formularea ambiguă a întrebării (acest lucru este evident datorită procentului mare de nonrăspunsuri 52%, 68%,72% şi 56%); la aceasta se mai pot adăuga şi numărul mic de chestionare primite şi dispersia mare a răspunsurilor.

Iată de ce în cadrul interviului am adoptat o altă formulă de sondare a tipului de analiză utilizat, structurând mai bine variantele de răspuns (vezi paragraful 8.6.1.b). De asemenea, am completat interviul şi cu o serie de alte întrebări referitoare la analiza informațiilor contabile (tipurile de societăți pentru care se analizează informațiile contabile şi perioada de timp necesară analizei), pe care le-am considerat relevante pentru determinarea gradului de utilizare a bilanțului contabil.

Întrebarea 8 şi-a propus să testeze **gradul în care sunt citite documentele** ce compun, respectiv însoțesc bilanțul contabil; în acest sens au fost elaborate trei variante de răspuns („nu îl citesc", „îl citesc/îl răsfoiesc" şi „îl citesc atent") aferente raportului de gestiune, contului de profit şi pierdere, situației patrimoniale, anexelor la bilanț şi raportului de auditare. Analiza rezultatelor la această întrebare a generat următoarele informații: cele mai citite documente sunt contul de profit şi pierdere şi situația patrimonială (96% din respondenți le citesc atent), urmate de raportul de gestiune (76%), raportul de auditare (72%) şi anexele la bilanț (68%); doar 4% din respondenți nu citesc raportul de gestiune, contul de profit şi pierdere şi situația patrimonială şi 8% nu citesc anexele la bilanț şi raportul de auditare. Se poate spune că toate documentele care compun bilanțul contabil sunt citite atent într-o mai mare măsura de respondenți.

Este interesant de remarcat că majoritatea covârşitoare a respondenților nu se mulțumesc să considere ca atare principalele documente din bilanț, ci acordă o atenție sporită şi raportului de auditare, pentru a observa părerea experților independenți; de asemenea, respondenții acordă o mare atenție şi anexelor la bilanț, care le oferă posibilitatea unei analize mai detaliate a informațiilor contabile şi a modului de obținere a acestora (politica de investiții urmată de companie, metodele de evaluare a activelor, scadența datoriilor şi creanțelor, metodele de calcul al amortizării, fluxul operațiilor în valută etc.). În cadrul interviului am corelat răspunsurile la această întrebare cu alte variabile studiate şi am desprins o serie de concluzii interesante (vezi cap. 8).

Întrebarea 10 (**Care sunt informațiile cuprinse în bilanțurile contabile pe care le considerați deosebit de importante pentru activitatea investițională?**) caută să verifice, într-o oarecare măsură, dacă respondenții consideră cu adevărat importante informațiile cuprinse în bilanțul contabil (întrebarea analizată precedent) sau dacă răspunsurile lor se încadrează la categoria „subiectivism social". Această întrebare deschisă nu a primit rata de răspunsuri aşteptată (32%

Scanned with OKEN Scanner

din respondenţi nu au completat răspunsul la această întrebare), însă a confirmat, într-o mare măsură, că **informaţiile cuprinse în contul de profit şi pierdere şi în situaţia patrimonială sunt considerate deosebit de importante.**

Astfel, informaţiile cu privire la rezultatul economic (profit sau pierdere) şi activele imobilizate au fost considerate cele mai importante (44% din total răspunsuri) pentru activitatea investiţională; activele circulante şi volumul datoriilor au urmat ca importanţă (28%). Situaţia (structura) capitalurilor proprii (şi în special mărimea capitalului social) preocupă 24% din respondenţi; structura veniturilor şi cheltuielilor este analizată atent de 20% din respondenţi; 4 respondenţi (16%) consideră situaţia patrimonială în totalitatea sa şi cifra de afaceri ca fiind importante pentru deciziile de investiţii, iar 8% consideră relevante informaţiile cu privire la profitul prognozat, indicatorul P.E.R. (price earning ratio), structura acţionariatului şi pasivele totale. Cazuri izolate (câte un respondent) au amintit despre importanţa repartizării profitului, a constituirii şi utilizării fondului de dezvoltare şi a evidenţierii amortizării.

Datorită ratei mari a nonrăspunsurilor, am renunţat la această întrebare în cadrul interviului, considerând că există premisele de a deduce care sunt cele mai importante informaţii cuprinse în conturile anuale, prin intermediul altor întrebări.

Plecând de la ideea ca modalitatea în care sunt citite documentele ce compun bilanţul contabil nu relevă şi importanţa considerării acestora în cadrul deciziilor investiţionale, am extins aria de investigare. Am construit o altă întrebare care cerea respondenţilor să **evalueze, pe baza unui scor, importanţa acordată diferitelor documente care compun, respectiv însoţesc bilanţul contabil**, pentru deciziile de investiţii (întrebarea nr. 9). Am construit pentru acest scop o **scală în cinci trepte** (1- importanţă maximă; 2-importanţă considerabilă; 3-importanţă moderată; 4-importanţă slabă; 5-neimportant) şi am solicitat respondenţilor să evalueze fiecare document, astfel încât acelaşi scor să nu fie acordat de două ori.

Din păcate, întrebarea nu a fost înţeleasă corespunzător, iar răspunsurile (acolo unde au fost date) nu s-au încadrat în cerinţele specificate explicit (de cele mai multe ori au fost acordate scoruri identice mai multor documente, au fost evaluate doar o parte din documente, celelalte neprimind nici un scor etc.).

Se remarcă faptul că **documentul considerat cel mai important** este, de departe, **contul de profit şi pierdere** (60% din respondenţi îl consideră de maximă importanţă); urmează apoi **situaţia patrimonială** (cu 32%), **raportul de gestiune** (32% din respondenţi îl plasează pe locul trei), **anexele la bilanţ** (32% din respondenţi au optat pentru locul 4).

Pe ultimul loc – neimportant – a fost clasat **raportul de auditare** (32%). La categoria nonrăspunsurilor pe primul loc se situează raportul de gestiune,

Scanned with OKEN Scanner

raportul de auditare şi anexele la bilanţ (cu 16%), urmate de situaţia patrimonială (8%) şi contul de profit şi pierdere (4%).

Dacă agregăm răspunsurile obţinute pentru primele poziţii ale scorului (importanţă maximă şi considerabilă), remarcăm detaşarea netă a contului de profit şi pierdere (88%) şi a situaţiei patrimoniale (64%) ca fiind considerate deosebit de importante pentru deciziile de investiţii. La polul opus se situează raportul de auditare, considerat de o importanţă minoră pentru deciziile de investiţii, urmat de raportul de gestiune.

Această concluzie este confirmată şi de concluziile la întrebarea despre gradul în care sunt citite documentele care compun bilanţul; şi în cazul respectiv, contul de profit şi pierdere şi situaţia patrimonială erau citite atent de 96% din respondenţi; interesant este faptul că, deşi raportul de gestiune şi cel de auditare sunt citite atent de 76%, respectiv 72% din respondenţi, acestea sunt considerate de importanţă neglijabilă în luarea de decizii investiţionale.

În cadrul interviului, la această întrebare am primit răspunsuri mai clare, concluziile trase permiţându-ne şi o serie de analize încrucişate (vezi cap. 8).

Un alt aspect legat de utilitatea bilanţului îl constituie **elaborarea de previziuni pe baza informaţiilor financiar-contabile**. Am testat în acest sens **gradul în care respondenţii elaborează previziuni şi categoriile de informaţii financiare previzionate**. La întrebarea referitoare la utilizarea informaţiilor contabile pentru elaborarea de previziuni, răspunsurile au fost următoarele: 56% din respondenţi utilizează informaţiile contabile la elaborarea de previziuni, în timp ce 44% nu le utilizează sau nu elaborează deloc previziuni.

S-ar putea crede că informaţiile contabile nu folosesc decât pentru aprecierea trecutului, fiind oarecum neglijate atunci când se analizează perspectivele, societăţile de valori mobiliare preferând să apeleze la alte surse de informaţii care să le permită extragerea unor tendinţe. Acest aspect este confirmat şi de răspunsurile la întrebarea 20, unele dintre motivele pentru care bilanţurile contabile nu conţin informaţii suficiente pentru luarea deciziilor fiind şi acelea că bilanţul priveşte spre trecut, nu spre viitor şi reflectă situaţia firmei la o data fixă, nu în evoluţie.

Înclinăm să credem că sunt puţini respondenţi care elaborează previziuni pe baza informaţiilor financiar-contabile, de regulă conţinutul bilanţului fiind luat ca atare. Într-adevăr respondenţii utilizează informaţiile contabile mai puţin decât ar fi necesar, întrebarea următoare venind în sprijinul acestei afirmaţii. Am chestionat respondenţii cu privire la **informaţiile financiare previzionate şi gradul de acurateţe a previziunilor efectuate**, prin intermediul unei întrebări deschise (întrebarea nr. 12).

Scanned with OKEN Scanner

Dintre cei care utilizează informațiile contabile pentru elaborarea de previziuni, 42% anticipează volumul **profitul** și **situația cheltuielilor**, 36%, **situația veniturilor și cifra de afaceri**, 14%, **evoluția capitalului social**, a **dividendului pe acțiune** și a **cash-flow**-ului; și respectiv 7% previzionează **situația creanțelor, datoriilor, evoluția stocurilor**, a **fondului de dezvoltare**, a **exportului și variația personalului** din cadrul societății respective. Gradul de acuratețe a previziunilor a fost precizat într-o măsură mult prea mică de respondenți, pentru a putea fi luat în considerare.

Analizând răspunsurile la această întrebare și corelându-le cu celelalte răspunsuri, am tras concluzia că, din perspectiva interviului, ar trebui aduse o serie de modificări în cadrul acestui segment al testării. Astfel întrebarea 11 din cadrul chestionarului a fost mult simplificată (devenind „Elaborați previziuni pe baza informațiilor contabile?"), iar întrebarea 12 a fost transformată într-una închisă, oferind și varianta detalierii altor posibilități decât categoriile de răspuns prestabilite (vezi întrebarea 15 din interviu). Am reușit în acest fel să motivăm mai mult răspunsurile și să le îmbunătățim calitatea, acest lucru nefiind posibil fără testarea chestionarului pilot).

Am analizat în continuare gradul în care respondenții utilizează și alte surse alternative de informații, altele decât bilanțul contabil.

B) Utilizarea altor surse de informații financiare

Bilanțul contabil nu este singura sursă de informații financiare care poate fi luată în considerare la fundamentarea unor decizii importante. Iată de ce ne-am propus să testăm gradul de utilizare și a altor surse de informații alternative.

Astfel întrebarea 13 a chestionarului poștal testează gradul în care respondenții utilizează următoarele surse de informații financiare: documentele de raportare semestrială și trimestrială, presa financiară, revistele și publicațiile de contabilitate, datele statistice despre ramuri economice și alte surse. Au fost selectate de autorul lucrării trei variante de răspuns dihotomice: „nu le citesc", „le citesc rapid/le răsfoiesc" și „le citesc atent".

Este interesant de remarcat că **majoritatea respondenților citesc atent documentele de raportare semestrială sau trimestrială** și 60% acordă o **atenție sporită presei financiare; revistele și publicațiile cu profil contabil sunt consultate detaliat** de 52% dintre respondenți (ceea ce ne-a întărit o dată mai mult convingerea că majoritatea respondenților la chestionarul poștal lucrează în departamentele de contabilitate ale societăților de valori mobiliare respective). Datele statistice sunt răsfoite de 44% dintre respondenți, iar 80% nu citesc și alte surse de informații în afara celor precizate anterior.

Scanned with OKEN Scanner

Printre alte surse de informaţii financiare menţionate de unii respondenţi se numără: Monitorul Oficial, rapoarte întocmite de Fondul Proprietăţii de Stat, mass-media în general, presa internaţională şi Buletinul Oficial al Bursei de Valori.

De remarcat de asemenea că nici una dintre sursele alternative de informaţii financiare nu se ridică la nivelul contului de profit şi pierdere şi al situaţiei patrimoniale, din punct de vedere al studierii atente de către respondenţi. Deşi, după părerea noastră, raportările contabile semestriale şi trimestriale sunt cel puţin tot atât de importante ca şi cele anuale, în cazul deciziilor privind titlurile de valoare ale societăţilor cotate, se pare că respondenţii chestionarului au altă opinie; cu toate acestea raportările periodice devansează cu mult celelalte surse de informaţii.

Este totuşi important de observat că majoritatea covârşitoare a respondenţilor consultă atent aproape toate sursele alternative de informaţii. Această întrebare a fost preluată identic şi în cadrul interviului, permiţându-ne desprinderea unor concluzii mai detaliate, prin utilizarea analizei încrucişate (vezi cap. 8).

Întrebarea 14 şi-a propus să determine care sunt **informaţiile conţinute în sursele alternative** precizate la întrebarea anterioară, pe care respondenţii le consideră **deosebit de importante pentru deciziile investiţionale**. Fiind o întrebare deschisă (inclusă într-un chestionar poştal) rata de răspuns a corespuns oarecum aşteptărilor noastre (adică 60%).

Situaţia rezultatelor obţinute de diferite societăţi este considerată de 24% din respondenţi ca fiind deosebit de relevantă pentru deciziile investiţionale; 16% dintre respondenţi consideră importante **situaţia patrimonială şi evoluţia pieţei de capital**; 12% consideră **informaţiile economico-financiare** generale, obţinute din surse alternative, ca fiind importante pentru deciziile de investiţii; în proporţie de 8% sunt evaluate **dispoziţiile legale şi valoarea acţiunilor**, iar 4% din respondenţi vizează **analize economico-financiare pe domenii de activitate, previziuni economice, valoarea dividendului pe acţiune, situaţia veniturilor şi cheltuielilor, oportunităţile de afaceri, intenţia unor investitori străini** de a prelua anumite societăţi, **obiectivele de activitate, disponibilităţile financiare, evoluţia fondului de dezvoltare, situaţia creanţelor şi datoriilor, evoluţia cash-flow-ului şi investiţiile în diferite ramuri economice**.

C) Vizitele efectuate la sediul societăţilor

Pe lângă bilanţul contabil şi alte surse financiare publicate, am considerat că **vizitele efectuate la sediul diferitelor societăţi** constituie de asemenea un

Scanned with OKEN Scanner

bogat izvor de informaţii necesare luării de decizii. Această categorie de informaţii (obţinute în urma vizitării unor societăţi) este unică, în sensul că nu este în mod obligatoriu împărtăşită şi altor potenţiali sau actuali investitori, pe când celelalte surse alternative de informaţii financiar-contabile sunt la dispoziţia tuturor celor interesaţi. La prima vedere, vizitarea societăţilor pare a fi o modalitate extrem de utilă de a obţine informaţii, în avans faţă de alţi investitori.

Pentru început respondenţii au fost întrebaţi **dacă societatea la care lucrează efectuează vizite la sediul diferitelor companii.**

Remarcăm că 72% dintre respondenţi consideră că organizaţia din care fac parte **efectuează vizite la sediul diferitelor societăţi**, spre deosebire de 28% care au răspuns negativ. Ar fi fost interesant de aflat şi care este frecvenţa cu care sunt efectuate aceste vizite şi care sunt societăţile vizitate (cele la care societatea de valori mobiliare intervievată deţine titluri de valoare, cele la care doreşte să investească etc.), însă am încercat (cel puţin în faza chestionarului poştal) să limităm la maximum numărul întrebărilor, pentru a optimiza rata răspunsurilor. În cadrul interviului am păstrat această întrebare, în aceeaşi formă.

Un alt aspect care ni s-a părut interesant se referă la **motivele pentru care sunt efectuate aceste vizite** (întrebarea 16). În acest sens, am elaborat cinci variante de răspuns, penultima (alte posibilităţi) oferind oportunitatea abordării şi a altor posibilităţi. Rezultatele au fost următoarele:

Se observă că motivele cel mai des invocate în ceea ce priveşte vizitele la sediul diferitelor societăţi (11 din cei 18 respondenţi, care au răspuns „da" la întrebarea precedentă) sunt **observarea perspectivelor societăţii** şi **obţinerea de informaţii generale**, conturile anuale nefiind concludente în acest sens; 50% din respondenţi consideră **cunoaşterea echipei manageriale** ca fiind un alt argument al acestor vizite, iar 81% nu ştiu. La „altele" au fost înscrise următoarele răspunsuri: „schimb de experienţă privind contabilitatea specifică pieţei de capital", „vizite de afaceri", „obţinerea datelor financiar-contabile" şi „finanţarea diferitelor proiecte de investiţii".

Se remarcă preferinţa pentru previziuni legate de evoluţia anumitor societăţi şi pentru o serie de informaţii generale care nu transpar din sursele financiare publicate (aici ar putea fi încadrate existenţa sentimentului de echipă al angajaţilor, calităţi psihologice şi de leadership ale eşaloanelor de conducere, eventuale relaţii tensionate dintre sindicate şi patronat, frecvenţa mare a demisiilor sau demiterilor, existenţa unor motivaţii materiale şi morale deosebite pentru angajaţi etc.).

În ceea ce priveşte interviul, am păstrat parametrii generali ai construcţiei acestei întrebări, dar am procedat la o serie de ajustări, necesare în special pentru o prelucrare mai eficientă a informaţiilor.

Scanned with OKEN Scanner

D) Acordarea unui scor diferitelor surse de informații financiare

Pentru a verifica încă o dată afirmațiile făcute de respondenți şi pentru a sintetiza aspectele legate de testarea gradului de utilizare a informațiilor financiare, am completat această secțiune a chestionarului cu o întrebare de **evaluare a importanței diferitelor surse alternative de informații.**

Am construit o **scală cu cinci trepte** (1- importanță maximă, 2-importanță considerabilă, 3-importanță moderată, 4-importanță slabă, 5-neimportant), rugând respondenții să acorde un scor importanței diferitelor surse de informații pentru deciziile investiționale (bilanțul contabil, presa financiar-contabilă, vizitarea societăților, date statistice şi altele). Iată care au fost rezultatele: 64% din respondenți situează **bilanțul contabil pe primul loc**, în topul surselor de informații financiare. Pe **locul al doilea** se situează presa **financiară** (28% din răspunsuri), urmată de **datele statistice** (36% din respondenți le situează pe locul 4); **vizitarea societăților** se situează pe **locul 4** (20%), iar **alte surse pe locul 5** (40%).

Dacă agregăm răspunsurile de evaluare a diferitelor surse de informații financiare, remarcăm că **bilanțul contabil este considerat** de departe **o sursă deosebit de importantă pentru deciziile investiționale** (76% din respondenți au plasat această sursă pe primele două locuri), urmat de **presa financiară şi vizitarea societăților** (cu 44% din răspunsuri), datele statistice şi alte surse fiind considerate deosebit de importante doar de un număr redus de respondenți (12%); la polul opus, sursa de informații considerată de o **importanță neglijabilă este reprezentată de datele statistice** (44% din respondenți le consideră de o importanță slabă sau neglijabilă), urmată de **alte surse** de informații financiare (40%).

Această concluzie nu este surprinzătoare, venind să confirme încă o dată rezultatele privind gradul în care sunt citite diferitele surse alternative de informații; astfel presa financiară este citită atent de 60% din respondenți, pe când datele statistice sunt considerate doar de 28% dintre cei chestionați, iar alte surse de informații, doar de 12%.

Se remarcă **rata mare a nonrăspunsurilor** la această întrebare (4% în ceea ce privește primele trei surse de informații financiare – bilanțul contabil, presa financiară şi vizitarea întreprinderilor; 92% pentru datele statistice şi 36% pentru alte surse); dacă mai adăugăm şi faptul că majoritatea respondenților nu au înțeles exact cum trebuie să completeze rubricile de scor (același scor a fost acordat de mai multe ori; nu au fost acordate scoruri pentru toate variantele de răspuns etc.) putem concluziona că răspunsurile primite la această întrebare nu sunt relevante 100%. În ceea ce privește interviul, am obținut răspunsuri mult mai

Scanned with OKEN Scanner

exacte la această întrebare, ceea ce ne-a permis să abordăm o serie de concluzii mai detaliate (vezi paragraful 8.6.1. f).

Concluziile acestui paragraf privind **gradul de testare a utilizării informațiilor financiare de către societățile de valori mobiliare** sunt sintetizate în cele ce urmează:

- majoritatea respondenților (92%) utilizează informațiile contabile pentru a fundamenta deciziile de investiții;
- contul de profit și pierdere și situația patrimonială sunt cel mai atent citite documente din cadrul bilanțului contabil; se poate spune că toate documentele ce compun bilanțul contabil sunt citite de majoritatea respondenților;
- rezultatele economice și activele imobilizate sunt informațiile considerate deosebit de importante pentru activitatea investițională a societăților de valori mobiliare;
- în ceea ce privește evaluarea importanței diferitelor documente ce compun bilanțul contabil, contul de profit și pierdere și situația patrimonială sunt clasate pe primele locuri, iar raportul de auditare, pe ultima poziție;
- 56% dintre respondenți afirmă că organizația din care fac parte utilizează informațiile contabile la elaborarea de previziuni; cel mai des previzionate informații sunt profitul și situația cheltuielilor;
- în ceea ce privește alte surse de informații financiare, documentele de raportare semestrială și trimestrială, presa financiară și revistele de contabilitate sunt citite atent de majoritatea respondenților (nu se ridică însă la nivelul citirii contului de profit și pierdere și al situației patrimoniale);
- informațiile considerate deosebit de importante, cuprinse în cadrul altor surse de informații financiare, altele decât bilanțul contabil, se referă la situația rezultatelor obținute de diferite societăți;
- 72% dintre respondenți afirmă că organizațiile din care fac parte efectuează vizite la sediul diferitelor societăți; motivele principale ale acestor vizite se referă la observarea perspectivelor și obținerea de informații generale despre aceste societăți;
- în ceea ce privește scorul acordat importanței diferitelor surse de informații financiare utilizate pentru elaborarea deciziilor de investiții, bilanțul contabil se situează pe primul loc, urmat de presa financiară și vizitarea diferitelor întreprinderi.

Fără a putea extrapola concluziile obținute în urma analizei acestui aspect asupra întregii populații supuse cercetării, se poate spune ca **majoritatea respondenților utilizează informațiile cuprinse în bilanțul contabil**, în

Scanned with OKEN Scanner

principal, **dar şi alte surse alternative de informare.** Această concluzie se datorează în mare parte, credem noi, faptului că cei mai mulți dintre respondenții chestionarului poştal sunt angajați ai departamentelor de contabilitate din cadrul societăților de valori mobiliare şi intervine ceea ce am numit subiectivismul social. Fără a dori să minimizăm importanța chestionarului pilot în cadrul cercetării noastre, putem afirma că am obținut, cu ajutorul interviului, concluzii mult mai detaliate şi mai reprezentative pentru întreaga populație.

Ultimul aspect testat de chestionarul pilot se referă la opiniile respondenților cu privire la necesitatea îmbunătățirii conținutului informațional al bilanțului contabil. Am analizat răspunsurile primite în acest sens în cadrul următorului paragraf.

7.2.4. Opinia respondenților privind necesitatea şi oportunitatea îmbunătățirii conținutului informațional al bilanțului contabil

Pentru a testa părerea respondenților privind necesitatea şi oportunitatea îmbogățirii bilanțului contabil cu noi informații am conceput trei întrebări, poziționate la finalul chestionarului.

Prima întrebare din această serie (întrebarea 20) chestiona respondenții cu privire la **suficiența sau insuficiența informațională a bilanțului** pentru **contabil**. Celor două variante de răspuns, „da" şi „nu", li s-a mai adăugat şi specificarea motivului că bilanțul nu este considerat suficient, din punct de vedere informațional.

Este semnificativ faptul că **52% dintre respondenți nu consideră suficiente informațiile cuprinse în bilanțul contabil,** pentru a fundamenta deciziile investiționale, față de 48% care au o părere contrară. Motivele principale ar fi că „bilanțul priveşte spre trecut, nu spre viitor", „reflectă situația firmei la o dată fixă, nu în evoluție", „informații prea stufoase", „informațiile – n.n. – sunt insuficiente", „lipsa informațiilor privind – n.n. fluxul de numerar", „nu există cash-flow".

Convingerea noastră este că procentul celor nemulțumiți de conținutul informațional al bilanțului contabil ar fi fost mult mai ridicat, dacă întrebările următoare nu ar fi cerut un efort suplimentar de gândire şi de timp. De asemenea, deşi unele motive par contradictorii (informații prea stufoase şi informații insuficiente), considerăm că argumentele respondenților sunt întemeiate (deşi rata răspunsurilor primite aici a fost mult prea mică, respectiv doar 46% au motivat opțiunea).

Scanned with OKEN Scanner

Întrebarea următoare (numărul 21) se adresează celor care au răspuns „nu" la întrebarea precedentă, solicitând **specificarea informațiilor suplimentare** pe care respondenții ar dori să le găsească în bilanțurile contabile.

Astfel, 6 din cei 13 respondenți (46%) au precizat că ar dori să întâlnească în bilanț informații referitoare la **starea şi evoluția cash-flow-ului**, 23% (3 răspunsuri) au menționat importanța **actualizării la inflație a informațiilor bilanțiere** şi **insuficiența detalierii unor aspecte importante**, 15% consideră necesară includerea unor **informații suplimentare legate de investițiile viitoare** ale societății, şi câte un răspuns (7%) pentru **restrângerea unor informații**, considerate prea stufoase, informații referitoare la **evoluția prețului de înlocuire la imobilizările corporale, evidențierea separată şi mai detaliată a amortizării**, pe categorii de mijloace fixe, **structura acționariatului, valoarea nominală pe acțiune, informații despre litigii şi alte situații juridice delicate** (neplata sau întârzierea la plată a unor obligații față de terți, volumul penalităților etc.), informații legate de **evoluția pieței de capital, o altă tratare a veniturilor din producția stocată, informații suplimentare despre sursele de finanțare**, cuprinderea în bilanț a unor **indicatori economico-financiari**.

Interesant dar nu surprinzător este procentul relativ mare de răspunsuri stipulând **necesitatea introducerii informațiilor referitoare la cash-flow.** Acest lucru poate fi pus pe seama ratei mari a inflației, care domină economia românească în toată această perioadă, cu efectul său principal – creşterea accelerată a prețurilor - coroborat cu blocajul financiar generalizat, care afectează o bună parte a agenților economici şi implicit şi societățile cotate la bursă.

Ultima întrebare a chestionarului poştal s-a adresat tuturor celor chestionați şi urmăreşte determinarea **modalităților în care bilanțul contabil**, în forma sa actuală, **poate fi îmbunătățit**, pentru **a creşte utilitatea informațională a acestuia**. La această întrebare deschisă am primit o mare varietate de răspunsuri, cele mai interesante fiind următoarele:

- includerea de informații referitoare la pieţele financiare şi de capital (16% din respondenți);
- armonizarea planului contabil românesc la normele G.A.A.P.(4%);
- adoptarea unei forme unice de raportare, indiferent de perioadă (semestrială, trimestrială, anuală – 4%);
- mai mare simplitate în întocmirea bilanțului (8%);
- actualizarea la inflație (4%);
- date suplimentare despre capacitatea de finanțare a societăților (4%);
- elaborarea de formulare de raportare pe grupe/sectoare de activitate (4%);
- necesitatea introducerii de noi conturi, specifice pieței de capital (4%);

Scanned with OKEN Scanner

- accelerarea publicării bilanţurilor contabile (4%);
- o mai detaliată defalcare a datoriilor (4%);
- informaţii despre cash-flow (4%);
- alinierea la sistemul contabil anglo-saxon (4%);
- îmbunătăţirea sistemului de evidenţă a portofoliului de titluri (4%);
- o mai mare flexibilitate din partea Ministerului de Finanțe, cel puțin în ceea ce priveşte deductibilitatea fiscală a provizioanelor (4%);
- eliminarea calculului de control la unele anexe la bilanț (4%);
- informaţii mai clare, mai concise şi mai uşor de analizat (4%).

Interesant de remarcat este faptul că majoritatea respondenților (chiar şi o parte a celor care au considerat că informațiile cuprinse în bilanțurile contabile sunt suficiente pentru deciziile de investiții) au oferit soluții pentru îmbunătățirea bilanțului, manifestându-şi dezacordul cu formatul şi conținutul actual al acestuia. Am putea concluziona că se impun o serie de măsuri rapide şi eficiente în această direcție şi o mai fructuoasă colaborare între forurile de normalizare contabilă şi societățile de valori mobiliare din țara noastră.

7.2.5. Concluzii generale privind chestionarul pilot

Scopul cercetării empirice, detaliată prin lucrarea de față, se circumscrie **examinării gradului în care informația financiar-contabilă este înțeleasă şi utilizată de o categorie aparte de agenți economici: societățile de valori mobiliare, membre ale Asociației Bursei de Valori Bucureşti.**

Am considerat de asemenea că informația financiar-contabilă trebuie să ofere, alături de celelalte surse de informații, o platformă solidă pentru fundamentarea deciziilor economice, în general şi a celor legate de investițiile de portofoliu, în special.

Chiar dacă piața de capital românească se află într-o fază incipientă de dezvoltare (emerging market) şi nu poate fi vorba de analizarea eficienței acesteia (vezi cap 3), am plecat totuşi de la convingerea că informațiile financiare, conținute în bilanțul contabil şi în alte surse alternative, sunt destinate publicului larg şi sunt (sau ar trebui să fie) analizate şi utilizate atunci când se pune problema luării unor decizii investiționale importante.

Analiştii financiari şi brokerii societăților de valori mobiliare îndeplinesc rolul de intermediari între piața de capital şi investitori, având obligația de a-şi conseia şi avertiza clienții asupra eventualelor riscuri care apar şi care sunt „divulgate" şi prin intermediul informațiilor financiare.

Scanned with OKEN Scanner

Studiul pilot a avut ca metodă principală de culegere a datelor chestionarul poştal, dată fiind importanța deosebită şi caracterul de noutate pentru țara noastră al acestei cercetări. Populația supusă analizei a fost reprezentată de cele 115 societăți de valori mobiliare, membre ale Asociației Bursei de Valori Bucureşti, la data de 31.10.1997. Pe baza rezultatelor obținute în urma acestui studiu, am conceput şi condus apoi cercetarea propriu-zisă, culegerea datelor realizându-se cu ajutorul interviului.

Sintetizând concluziile prezentate pe larg în cadrul acestui capitol, am dori să subliniem următoarele aspecte:

a) **informațiile generale despre respondenți**: populația studiată este reprezentată de cele 115 societăți de valori mobiliare, membre ale Asociației Bursei de Valori Bucureşti, înscrise până la data de 31 octombrie 1997;

Chestionarul poştal a fost trimis întregii populații (după ce a fost verificată baza de date, respectiv denumirea S.V.M.-urilor, adresa, nr. telefon şi numele preşedintelui/directorului general), însă rata de răspuns a fost extrem de scăzută (22%). Cu toate acestea, chestionarul poştal ne-a furnizat foarte multe informații utile pe baza cărora am construit apoi interviul, permițându-ne să îmbunătățim o serie de întrebări, să renunțăm sau să reformulăm altele.

Din totalul de 25 de chestionare returnate, 11 aparțineau societăților de valori mobiliare cu sediul în Bucureşti, restul fiind din țară. Majoritatea respondenților lucrează de puțin timp în domeniul pieței de capital (câteva luni, maximum 1 an), sunt economişti cu calificare contabilă (absolvenți ai unei facultăți de contabilitate, contabili autorizați sau experți contabili) şi nu sunt direct implicați în deciziile investiționale ale societăților din care fac parte. Toate aceste date ne-au condus la concluzia că majoritatea respondenților sunt angajați ai serviciilor/departamentelor de contabilitate şi nu preşedinți sau directori generali, cărora de fapt adresasem chestionarul.

b) **Determinarea gradului de înțelegere a informațiilor cuprinse în bilanțurile contabile**. În ceea ce priveşte testarea gradului de înțelegere a informațiilor financiar-contabile am considerat următoarele aspecte: natura generală a raportării contabile, metode de evaluare bilanțieră a activelor, conținutul specific al documentelor ce compun bilanțul contabil şi indicatori financiari specifici.

În ceea ce priveşte **natura generală a raportării contabile**, cel mai bine înțeles aspect îl constituie reflectarea patrimoniului şi a rezultatelor financiare în bilanțul contabil (68% din respondenți au dat răspunsul corect), urmat de precizarea obiectivului fundamental al raportării contabile şi de caracterizarea bilanțului (44% din răspunsuri au fost apreciate corecte şi 36%, vagi). Pe ultimul

Scanned with OKEN Scanner

loc, din punct de vedere al înțelegerii, se plasează responsabilitatea legală a întocmirii şi raportării bilanțului, cu doar 8% răspunsuri corecte. Deşi se poate aprecia că respondenții chestionarului pilot au o înțelegere globală bună a naturii generale a raportării contabile anuale, rata relativ ridicată a răspunsurilor incorecte este surprinzătoare, dacă avem în vedere că majoritatea respondenților au calificare contabilă.

Testarea cunoaşterii **metodologiei de evaluare bilanțieră a activelor** a scos la iveală următoarele aspecte: mijloacele fixe sunt cel mai bine înțelese din acest punct de vedere (68% dintre răspunsuri au fost clasificate drept corecte), urmate la distanță de materiile prime şi titlurile de plasament (cu 4% răspunsuri corecte). Agregând procentele de răspunsuri corecte cu cele vagi, se poate concluziona că respondenții studiului pilot au un grad rezonabil de înțelegere a evaluării bilanțiere, în ceea ce priveşte mijloacele fixe şi materiile prime; titlurile de plasament se pare însă că rezervă surprize marii majorități a celor chestionați (doar 36% au răspuns corect sau vag). Se poate spune că, în general, gradul de înțelegere a evaluării bilanțiere este apropiat celui de apreciere a naturii generale a raportării contabile anuale.

Natura documentelor ce compun bilanțul contabil a reprezentat un alt palier al testării gradului de înțelegere a informațiilor contabile. Cel mai bine înțelese documente par a fi raportul de gestiune şi anexele la bilanț (60% din răspunsuri au fost apreciate drept corecte), urmate de contul de profit şi pierdere (56% răspunsuri corecte), situația patrimonială (48% răspunsuri corecte) şi raportul de auditare (44% răspunsuri corecte). Agregând răspunsurile corecte cu cele vagi, se poate desprinde concluzia că respondenții au o relativ bună înțelegere a conținutului documentelor care compun bilanțul contabil. Ponderea mare a non-răspunsurilor la această întrebare ne-a făcut să renunțăm la a o mai include în cadrul interviului.

În ceea ce priveşte **înțelegerea conținutului unor indicatori financiari uzuali**, cel mai bine înțeles pare să fie profitul (cu 60% răspunsuri corecte), urmat de indicatorii de lichiditate şi solvabilitate (56% răspunsuri corecte), pe ultimul loc situându-se capitalul social (36% răspunsuri corecte). Procentul de non-răspunsuri a fost mai scăzut în acest caz, ceea ce ne-a determinat să credem că terminologia financiar-contabilă este, într-o anumită măsură, mai bine înțeleasă decât conținutul documentelor care compun bilanțul contabil.

Deşi se poate spune că **gradul de înțelegere a naturii generale a raportării contabile este bun**, totuşi rezultatele nu corespund aşteptărilor noastre (ținând cont că respondenții au, în marea lor majoritate, calificare contabilă). Responsabilitatea legală a întocmirii şi raportării bilanțului contabil este un domeniu de regretabile confuzii, ca şi conținutul documentelor ce compun

Scanned with OKEN Scanner

bilanțul. Să fie aceste aspecte datorate unor carențe de înțelegere, ori poate superficialității în completarea chestionarului? Să aibă un rol de jucat aici şi caracterul confuz şi pompieristic al reglementărilor legale existente? Din păcate, cercetarea noastră nu poate răspunde şi la aceste întrebări (poate cele mai acute şi mai interesante pentru profesia contabilă!).

c) **Determinarea gradului de utilizare a informațiilor contabile.** Din perspectiva bilanțului, ne-am preocupat de utilizarea informațiilor contabile în cadrul deciziilor investiționale, de gradul în care sunt citite documentele componente, de evaluarea pe bază de scor a acestora şi de gradul în care sunt elaborate previziuni, pe baza acestor informații.

92% din respondenți afirmă că informațiile contabile sunt utilizate pentru a fundamenta deciziile investiționale ale organizațiilor din care fac parte. Tipul general valabil de analiză a informațiilor contabile nu a putut fi determinat, datorită numărului mic de chestionare avute la dispoziție şi dispersiei ridicate a răspunsurilor. Cele mai citite documente sunt contul de profit şi pierdere şi situația patrimonială (96% din respondenți le citesc atent), urmate de raportul de gestiune (76%), raportul de auditare (72%) şi anexele la bilanț (68%). Putem afirma că toate documentele care compun bilanțul contabil sunt citite atent de respondenți.

Această concluzie este oarecum surprinzătoare, dacă o corelăm cu gradul mai scăzut de înțelegere a conținutului acestor documente. S-ar putea ca această dilemă să se datoreze subiectivismului social, care caracterizează în general respondenții sondajelor de opinie. Informațiile din documentele de sinteză, considerate cele mai importante, sunt rezultatul economic şi activele imobilizate.

Evaluarea pe bază de scor a documentelor ce compun, respectiv însoțesc bilanțul contabil a oferit următoarele rezultate: contul de profit şi pierdere este considerat cel mai important pentru deciziile investiționale (60% din respondenți l-au plasat pe locul 1), urmat de situația patrimonială (32% au optat pentru locul 2), raportul de gestiune şi anexele la bilanț s-au situat pe locul 3 şi respectiv 4 (32% din respondenți) şi pe ultimul loc a fost plasat raportul de auditare. Această concluzie este parțial confirmată şi de rezultatele la întrebarea privind modul în care sunt citite documentele ce compun bilanțul, contul de profit şi pierdere şi situația patrimonială ocupând primele poziții. Interesant este însă faptul că, deşi raportul de auditare şi cel de gestiune sunt citite atent de majoritatea respondenților, acestea au fost considerate puțin importante în procesul de fundamentare a deciziilor.

56% din respondenți afirmă că societatea de valori mobiliare din care fac parte **elaborează previziuni pe baza informațiilor contabile**. Se pare că bilanțul contabil nu oferă totuşi posibilități corespunzătoare de apreciere a tendințelor

Scanned with OKEN Scanner

viitoare, o parte dintre respondenți afirmând că „bilanțul privește spre trecut, nu spre viitor" și că acesta „reflectă situația firmei la o dată fixă, nu în evoluție". Informațiile previzionate cu ajutorul bilanțului contabil sunt în principal evoluția profitului, situația cheltuielilor, veniturilor și a cifrei de afaceri (gradul de acuratețe cu care sunt realizate previziunile a fost specificat de foarte puțini respondenți, fiind astfel împiedicați să tragem concluzii și în acest sens).

Gradul de **utilizare a surselor alternative de informații financiare** a fost de asemenea testat prin intermediul chestionarului pilot. Cele mai citite documente sunt cele de raportare semestrială și trimestrială (80% din respondenți le citesc atent); se acordă o atenție sporită presei financiare (60% din respondenți o citesc atent) și revistelor și publicațiilor de contabilitate (52%). Datele statistice și alte surse de informații sunt doar răsfoite, respectiv ignorate. Se poate observa că, deși nu se ridică la nivelul gradului în care sunt citite contul de profit și pierdere și situația patrimonială, sursele alternative de informații financiare sunt considerate atent de respondenți. Dintre informațiile considerate relevante, cuprinse în sursele alternative, respondenții au amintit în special situația rezultatelor, a patrimoniului și evoluția pieței de capital.

Organizarea de **vizite la sediul diferitelor întreprinderi** este realizată de 72% dintre societățile de valori mobiliare care au răspuns la chestionar, fiind considerată o sursă directă (și, de ce nu?, preferențială) de informații, absolut necesară pentru observarea perspectivelor, obținerea de informații generale și cunoașterea echipei manageriale. Iată încă o dată confirmarea faptului că bilanțul contabil (dar și celelalte surse publice de informații) nu poate oferi (toate) informațiile necesare elaborării de previziuni privind evoluția activității diferitelor societăți.

Evaluarea pe bază de scor a importanței diferitelor surse de informații financiare pentru deciziile investiționale a scos în evidență clasarea detașată a bilanțului contabil pe prima poziție (64% dintre respondenți i-au acordat locul 1); pe locul al doilea s-a situat presa financiară (28% din opțiuni), datele statistice, pe locul trei (36% din opțiuni), vizitarea societăților, pe locul 4 (20%) și alte surse, pe ultimul loc (40%).

În concluzie, se poate spune că **respondenții chestionarului utilizează bilanțul contabil ca principală sursă de informații, dar consideră și alte surse alternative**, în special pentru elaborarea de previziuni și evaluarea perspectivelor.

Opiniile respondenților privind necesitatea și oportunitatea îmbunătățirii bilanțului contabil, din punct de vedere al conținutului informațional. 52% din respondenți consideră că informațiile cuprinse în bilanțul contabil, în formatul actual nu sunt suficiente pentru deciziile investiționale, principalele motive fiind legate de informațiile prea stufoase, de evidențierea unei situații

Scanned with OKEN Scanner

trecute, şi nu de perspectivă, lipsa informaţiilor privind fluxul de numerar (cash-flow).

Pentru îmbunătățirea conținutului informațional al bilanţului contabil, respondenții au propus o serie de soluții precum: includerea de informații referitoare la pieţele financiare şi de capital, armonizarea planului contabil românesc cu normele G.A.A.P, actualizarea la inflaţie, simplificarea conținutului unor posturi bilanțiere, introducerea de noi conturi specifice activității de pe piața de capital etc. Există, credem noi, suficiente argumente pentru o serie de măsuri rapide şi eficiente de a îmbunătăți conținutul bilanţului contabil, pentru a mări capacitatea de utilizare informațională şi performanţa acestuia.

Capitolul următor oferă o analiză detaliată a datelor şi elaborarea concluziilor pe bază de interviu.

Scanned with OKEN Scanner

Capitolul 8

ANALIZA DATELOR ŞI ELABORAREA CONCLUZIILOR PE BAZA INTERVIULUI

8.1. Introducere

Precizăm că acest studiu, **care a utilizat metoda interviului formal**, a fost realizat pe baza chestionarului pilot, răspunzând astfel tuturor criteriilor metodologice. Chestionarul inițial, trimis prin poştă întregii populații supuse cercetării, ne-a ajutat să înțelegem mai bine categoria de respondenți cărora ne-am adresat şi să perfecționăm conținutul şi formularea întrebărilor, astfel încât răspunsurile obținute să fie relevante pentru întreaga populație. Concluziile testului pilot au fost prezentate detaliat în cadrul capitolului precedent. Se va observa de asemenea că interviul a urmat îndeaproape structura chestionarului pilot, dar a avut în vedere nu numai extragerea de concluzii globale, în urma corelațiilor cantitative şi calitative, ci şi o serie de teste de semnificație pentru întreaga populație.

Pe baza obiectivelor pe care ni le-am propus, ținând cont de caracterul global şi de formele sub care acestea se pot regăsi în populația totală, am considerat că pentru cercetarea noastră se impune utilizarea unui sondaj multistadial. Considerând drept bază de sondaj cele **115 societăți de valori mobiliare,** înscrise în Asociația Societăților de Valori Mobiliare, membre ale Bursei de Valori Bucureşti (la data de 31. 10. 1997), am extras aleator un eşantion de 42 de unități. În urma efectuării sondajului pilot în rândul populației de volum N=115, s-a calculat că mărimea acestui eşantion **(42 de unități) generează un mare grad de precizie a rezultatelor şi o eroare limită maxim admisă foarte mică.**

Scanned with OKEN Scanner

Având în vedere avantajele **eşantionării aleatorii** (vezi paragraful 6.3.5.), am recurs la utilizarea acestei modalităţi de fundamentare a interviului. Am considerat că studiului nostru i se potriveşte cel mai bine **procedeul aleator şi nerepetat de extragere. Mărimea eşantionului** depinde de mărimea populaţiei intervievate; s-a constatat că minimul cerut pentru studii care se bazează pe analiza statistică a datelor este 30 de unităţi de analiză. *„Mărimea eşantionului trebuie aleasă în aşa fel încât să asigure reprezentativitatea întregii populaţii, în caz contrar având de a face cu ceea ce numim eroare de eşantionare; un alt criteriu îl constituie eterogenitatea populaţiei: cu cât este mai mare* (eterogenitatea-n.n) *cu atât mai larg trebuie să fie eşantionul"* (*Bailey, 1987*).

Determinarea mărimii eşantionului

Experienţa în domeniul pieţei de capital a reprezentat una dintre cele mai importante caracteristici urmărite de cercetarea noastră, fiind considerată variabila cantitativă care a stat la baza calculului volumului eşantionului, pentru o valoare minimă a erorii limită maxim admise şi asigurarea unei precizii sporite a estimătorilor în populaţia totală. Aşadar, pentru o **eroare limită maxim admisă, reprezentând experienţa în domeniul pieţei de capital de 18 luni, şi o probabilitate de garantare a rezultatelor de 95%, obţinem un eşantion de volum n = 42 unităţi**, conform următoarei formule:

$$n = (N\, t^2\, \sigma_0^2) / (N\, \Delta_x^2 + t_2\, \sigma_0^2)$$

unde:

n este mărimea eşantionului de sondaj;

N este mărimea populaţiei totale (115, respectiv societăţile de valori mobiliare, membre ale Asociaţiei Bursei de Valori Bucureşti, la data de 31. 10. 1997);

t este probabilitatea de garantare a rezultatelor (rezultatele studiului sunt garantate în proporţie de 95%; pentru o astfel de probabilitate, valoarea lui **t** din tabelele funcţiei Laplace este de 1,96)

Δ_x este eroarea limită maxim admisă, a carei valoare, calculată pe baza datelor chestionarului pilot, este de 4,34 luni;

σ_0 este dispersia de sondaj (sau abaterea medie pătratică);

Dispersia de sondaj (σ_0) a fost calculată pe baza studiului pilot (chestionarul poştal), folosind variabila cantitativă **perioada de timp lucrată în domeniul pieţei de capital**. În urma calculării abaterii medii pătrate pentru această variabilă, am obţinut o dispersie de **18 luni.**

Scanned with OKEN Scanner

Înlocuind în formulă datele cunoscute, obținem următoarea valoare a eşantionului:

$$n = (115\ 1{,}96^2\ 18^2) / (115\ 4{,}34^2 + 1{,}96^2\ 18^2) = 143\ 138 / 3408 = 42$$

În concluzie, pentru o **eroare limită maxim admisă de 18 luni**, privind perioadă lucrată pe piața de capital şi o **probabilitate de garantare a rezultatelor de 95%, volumul eşantionului este de 42 de unități** (respectiv societăți de valori mobiliare ce vor fi intervievate).

Din totalul de 115 societăți de valori mobiliare care alcătuiesc populația supusă cercetării noastre, am extras apoi aleator cele 42 de unități de analiză. În acest sens am ordonat întreaga populație în ordinea alfabetică a denumirii, fiecare societate de valori mobiliare primind un număr de la 1 la 115. Am utilizat apoi un **program informatic de randomizare,** realizat în **limbajul de programare Pascal,** prin care am obținut extragerea celor **42 de numere aleatorii** din cele 115, aferente mărimii determinate a eşantionului. Aceste numere sunt următoarele:

Tabelul nr. 15

Societățile de valori imobiliare incluse în eşantion

Nr. crt.	Nr. extras	Nr. crt.	Nr. extras	Nr. crt.	Nr. extras	Nr. crt.	Nr. extras
1	**95**	11	**63**	21	**83**	31	**5**
2	**46**	12	**31**	22	**21**	32	**11**
3	**81**	13	**76**	23	**3**	33	**13**
4	**58**	14	**43**	24	**41**	34	**44**
5	**17**	15	**104**	25	**20**	35	**72**
6	**107**	16	**92**	26	**34**	36	**18**
7	**73**	17	**7**	27	**101**	38	**45**
8	**37**	18	**24**	28	**12**	39	**96**
9	**33**	19	**59**	29	**15**	40	**70**
10	**84**	20	**90**	30	**50**	41	**38**
						42	**8**

În al doilea stadiu al eşantionării a trebuit să ținem cont de neomogenitatea opiniilor respondenților din unitățile extrase (neomogenitate apărută şi în urma studiului pilot). De aceea am folosit în continuare **procedeul de eşantionare pe cote,** alegând două straturi (categorii) de respondenți, respectiv **42 de manageri** şi **42 de brokeri.** Am obținut în acest fel un **eşantion de volum n = 84 indivizi,** stratificat pe cele două categorii.

Scanned with OKEN Scanner

În acest fel, **rezultatele din tabelele şi graficele elaborate reprezintă estimații absolut corecte şi de maximă verosimilitate pentru populația totală, obținând intervale de încredere garantate cu o probabilitate de 95%, o eroare de reprezentativitate minimă, o mare precizie şi un test de semnificație care acceptă ipoteza diferenței nule.**

O altă premisă de la care am plecat a fost aceea că persoanele din conducerea societăților de valori mobiliare ar trebui să aibă o experiență vastă şi o viziune exhaustivă asupra tuturor problemelor specifice, inclusiv asupra problematicii financiar-contabile, iar brokerii (respectiv dealer-ii), fiind direct implicați în activitatea de tranzacționare, ar trebui să aibă un bagaj de cunoştințe economice suficient de cuprinzător pentru a face față situațiilor complexe cu care se confruntă zilnic. Practic, eficiența investițiilor în valori mobiliare a tuturor celor interesați depinde, în mare măsură, de aceste două categorii de persoane din cadrul societăților de valori mobiliare.

Am eliminat din start riscul ca acești respondenți să fie substituiți cu alte categorii de angajați, operatorii de interviu fiind bine instruiți în acest sens (risc care nu a putut fi eliminat, din păcate, şi în cazul chestionarului poştal). Am urmărit de asemenea **maximizarea gradului de colaborare a persoanelor incluse în eşantion, astfel încât să eliminăm într-o cât mai mare măsură non-răspunsurile şi erorile de răspuns.**

Din totalul de 42 de societăți incluse în eşantion **am obținut participarea a 42 de manageri şi 38 de brokeri**. Din păcate, în țara noastră încă nu există o educație adecvată a angajaților din cadrul societăților economice, transparența informațiilor generale fiind mai mult un deziderat, care încă nu şi-a găsit concretizarea. Motivațiile refuzurilor de a coopera la elaborarea acestui studiu au fost multiple, de la lipsa acută de timp, resimțită din plin în cadrul activității trepidante a societăților de valori mobiliare şi până la reticența indivizilor de a fi chestionați pe probleme punctuale, la care se cer răspunsuri precise.

Prelucrarea datelor a fost făcută ținându-se cont de particularitățile chestionarului, urmărindu-se în acelaşi timp colectarea tuturor datelor necesare analizei obiectivelor propuse. Analiza obiectivelor pe baza informațiilor finale a fost făcută atât global, cât şi prin corelarea acestora cu întrebările de identificare, propunându-ne o justificare cât mai exactă a tuturor tendințelor desprinse din sondaj.

Am procedat în continuare la analiza răspunsurilor obținute prin intermediul interviului.

8.2. Considerații generale cu privire la interviu

Interviul a demarat pe data de 19 februarie 1998 şi a fost încheiat pe data de 31 martie 1998. Operatorii de interviu au fost 22 de studenți din anul II, Facultatea de Contabilitate şi Informatică de Gestiune (Academia de Studii

Scanned with OKEN Scanner

Economice), care au ca disciplină de examen, printre altele, Statistica şi teoria sondajelor (există, prin urmare, baza teoretică pentru buna desfăşurare a interviului).

După o şedință de instruire a operatorilor, aceştia au primit formularele de interviu (câte două pentru fiecare societate – unul pentru persoanele din conducerea societății, unul pentru brokeri), un rezumat al instrucțiunilor de completare a formularelor, o scrisoare de recomandare şi de prezentare a studiului (cuprinzând numele autorului, funcția, instituțiile tutelare ale proiectului, obiectivele interviului, motivații pentru sprijinirea proiectului etc.), precum şi coordonatele precise ale societăților pe care trebuiau să le intervieveze: denumire completă, adresa, telefon-fax, numele preşedintelui/directorului general etc.).

Durata estimată a interviului a fost de 40-50 de minute, însă perioada de culegere a datelor s-a prelungit mai mult decât ne aşteptam (şi din cauza dificultății colectării răspunsurilor de la societățile cu sediul în provincie). Probabil că, dacă am mai fi insistat şi aşteptat, rata de răspuns ar fi fost puțin mai ridicată, însă nu suficientă ca să mai justifice o amânare a analizei. Oricum, rata de răspuns primită este considerată bună, iar reprezentativitatea răspunsurilor eşantionului în totalul populației a fost atinsă.

Ca şi în cazul studiului pilot, interviul a fost structurat pe patru paliere esențiale:

- informații generale despre respondent;
- întrebări de testare a gradului de înțelegere a informațiilor contabile;
- întrebări privind utilitatea acestor informații pentru deciziile de investiții;
- în finalul interviului au fost plasate două întrebări deschise, prin care se cerea opinia respondenților cu privire la elementele suplimentare pe care bilanțul contabil ar trebui să le conțină, pentru a-şi îmbunătăți conținutul şi utilitatea informațională (vezi anexa nr. 2).

În total, formularul de interviu a cuprins 24 de probleme testate, din care 68% au fost întrebări închise, 12% întrebări contingentate, iar restul – 20% – au fost întrebări deschise, de opinie. Am optat pentru un număr redus de întrebări deschise din două motive principale: întrebările închise se pretează mult mai bine unei analize statistice, iar chestionarul pilot ne-a arătat că, de regulă, respondenții manifestă o reticență crescută la întrebări de opinie (ratele de răspuns fiind mult mai mici).

Formularul interviului a fost restrâns la trei foi A4, față-veso, variantele de răspuns la întrebările închise fiind plasate, de regulă, pe verticală; am prevăzut în acest sens căsuțe speciale pentru marcarea răspunsurilor. Pentru întrebările deschise am prevăzut spații libere (marcate prin linii punctate), suficient de cuprinzătoare pentru a putea reflecta şi opinii mai detaliate. O serie de întrebări au conținut şi precizări concise de completare (deşi operatorii de interviu au fost

Scanned with OKEN Scanner

instruiți în detaliu, am apreciat că trebuie incluse în chestionar şi câteva precizări de marcare a răspunsurilor, absolut necesare pentru a elimina eventualele erori).

Operatorii de interviu au fost instruiți şi cum să procedeze în cazul unui refuz de a colabora, precum şi cu privire la atitudinea pe care trebuie s-o adopte în cadrul intervievării (pentru a nu influența opiniile respondenților în nici un fel). Considerăm că reuşita interviului se datorează în mare parte seriozității şi profesionalismului operatorilor, care, deşi aflați la prima încercare de acest fel, au dovedit certe calități în acest domeniu.

Am prezentat în continuare **analiza detaliată a rezultatelor obținute**, pe cele patru sfere de interes: **informații generale despre respondent, testarea gradului de înțelegere şi al celui de utilizare a informațiilor financiar-contabile şi opiniile respondenților cu privire la necesitatea îmbunătățirii conținutului bilanțului contabil. Am construit şi un index de înțelegere a informațiilor financiar-contabile**, cu ajutorul căruia am realizat o serie de corelații între răspunsurile primite şi am testat ipotezele elaborate (vezi sub-capitolul 8.5.).

8.3. Informații generale despre respondenți

Interviul debutează cu un calup de opt întrebări, prin care am dorit să colectăm următoarele informații generale despre respondenți:

- denumirea societății de valori mobiliare la care aceştia lucrează;
- funcția deținută (reamintim că eşantionul a cuprins două straturi: preşedinții/directorii generali şi brokerii);
- sexul;
- vârsta respondenților (clasificată pe intervale de timp);
- perioada de timp lucrată în domeniul pieței de capital;
- calificarea contabilă (dacă există);
- numărul de ani de experiență în utilizarea informației contabile;
- dacă decizia finală de investiții aparține respondentului.

Se remarcă faptul că, spre deosebire de chestionarul poştal, interviul a cules o serie de date suplimentare despre respondenți, mai variate şi mai complexe (vezi pentru comparație anexele nr. 1 şi nr. 2), deosebit de utile în elaborarea corelațiilor dorite. Majoritatea întrebărilor din această sferă au oferit variante prestabilite de răspuns (cu excepția primelor două şi a penultimei), pe care le-am selecționat în urma analizei testului pilot.

Analiza răspunsurilor primite la această secțiune s-a efectuat cu ajutorul **codificării numerice;** astfel, fiecare chestionar a primit un număr format din trei cifre, dintre care prima reprezintă codul stratului (1 pentru manageri şi 2 pentru

Scanned with OKEN Scanner

brokeri) şi ultimele două codul societății de valori mobiliare (de la 01 la 43). Răspunsurile primite de la manageri au fost numerotate de la 101 la 143, iar cele de la brokeri, de la 201 la 243. Mai mult, răspunsurile referitoare la funcția deținută de respondenți au fost codificate, păstrându-se aceeaşi regulă: 1 pentru manageri şi 2 pentru brokeri. În acest fel s-a putut realiza şi o verificare rapidă a corectitudinii introducerii datelor spre prelucrare.

Trebuia precizat că am reuşit să obținem participarea la interviu a 42 de manageri şi 38 de brokeri, patru persoane din ultima categorie refuzând să răspundă. Am obținut astfel **80 de răspunsuri la interviu,** semnificative pentru a extrapola rezultatele asupra întregii populații.

În ceea ce priveşte **structurarea pe sexe a respondenților,** am codificat cu 1 reprezentantele sexului frumos şi cu 2 reprezentanți ai sexului puternic. Codificarea grupării pe vârste a respondenților s-a realizat într-o manieră similară: 1 - pentru cei cu vârsta cuprinsă între 20 şi 28 de ani; 2- între 29 şi 37 de ani; 3- între 38 şi 46 de ani; 4- între 47 şi 55 ani şi 5- peste 56 de ani.

Perioada de timp în care respondenții au lucrat în domeniul pieței de capital a fost codificată astfel: 1- între 1 şi 6 luni; 2-între 6 luni şi un an; 3- între 1 şi 3 ani; 4-mai mult de 3 ani. Răspunsurile privind calificarea contabilă a respondenților au fost clasificate astfel: 1-pentru cursuri de inițiere; 2- cursuri postuniversitare; 3-absolvent al unei facultăți de contabilitate; 4-contabil autorizat; 5-expert contabil şi 6- alte posibilități.

Calificarea respondenților a fost codificată numeric în felul următor: 1 - pentru cursuri de inițiere în contabilitate; 2 - pentru cursuri postuniversitare de contabilitate; 3 - absolvent al unei facultăți de contabilitate; 4 - contabil autorizat; 5 - expert contabil; 6 - alte posibilități.

Răspunsurile la întrebarea privind **numărul de ani de experiență în utilizarea informației contabile** au fost grupate pe intervale de timp, şi anume: sub un an; între 1 şi 5 ani; între 5 şi 10 ani; peste 10 ani (acest procedeu a fost necesar datorită dispersiei mari a răspunsurilor). În fine, răspunsurile cu privire la luarea deciziei finale de tranzacționare a titlurilor de valoare au fost codificate astfel: 1-pentru „da"- şi 2- pentru „nu".

a) Prima întrebare s-a referit la **denumirea societății de valori mobiliare** intervievate. Din totalul de 80 de răspunsuri primite, 68 (85%) au provenit de la societăți de valori mobiliare, cu sediul în Bucureşti şi 12 (15%), de la cele cu sediul în țară.

Observăm că **cele mai multe răspunsuri au fost primite de la societățile aflate în Bucureşti (85%).** Această constatare nu este surprinzătoare deoarece operatorii de interviu au putut să se deplaseze de mai multe ori la sediul acestora, într-un interval rezonabil de timp, pentru a obține răspunsurile solicitate. În

Scanned with OKEN Scanner

provincie însă, costurile revenirilor la sediul respectivelor societăți s-a dovedit mult mai mare, iar perioada de timp pentru desfăşurarea interviului a fost limitată. S-a realizat de asemenea sondarea prin telefon a răspunsurilor obținute de operatori, pentru a verifica corectitudinea şi valabilitatea rezultatelor.

b) Următorul aspect analizat s-a referit la **funcția pe care respondenții o dețin** în cadrul societății respective. Ținând cont de faptul că eşantionul constituit este stratificat, am intervievat câte două persoane din cadrul aceleiaşi societăți: **preşedintele/directorul general/directorul executiv** şi unul dintre **brokeri (dealeri).** Am obținut răspunsuri de la **42 de manageri** şi **38 de brokeri.**

Evident, structura chestionarului a fost identică pentru ambele straturi, ceea ce ne-a permis ulterior să realizăm o serie de corelații interesante între răspunsurile date la aceleaşi întrebări, de fiecare categorie de respondenți în parte (vezi paragrafele următoare).

Conform eşantionului extras aleator, ar fi trebuit să obținem răspunsuri de la 42 de manageri şi tot atâția brokeri (dealeri). Deşi rata de răspuns este considerată foarte bună, nu putem să nu fim surprinşi de reticența manifestată de o parte a celor incluşi în eşantion de a colabora la realizarea acestui interviu. Evident că participarea respondenților nu a putut fi forțată în nici un fel (şi nici nu ne-am propus acest lucru!), însă trebuie subliniat că managerii societăților de valori mobiliare par mai receptivi la acest tip de studiu decât brokerii.

Operatorii de interviu au încercat să determine motivele de refuz privind participarea la această cercetare şi răspunsul, aproape invariabil, a fost lipsa de timp; s-au vehiculat şi afirmațiile potrivit cărora o parte din brokeri nu şi-au început încă efectiv activitatea la bursă sau că acest chestionar a fost deja parcurs – o parte din societățile cuprinse în eşantion au răspuns şi la chestionarul poştal, refuzând să mai colaboreze la realizarea interviului.

c) Am dorit apoi să clasificăm respondenții în funcție de sex, şi rezultatele au arătat următoarea componență: 70% bărbați, atât în funcțiile de conducere (74%), cât şi în cele operative (66%); am putea concluziona că activitatea pe piața de capital aparține cu predilecție reprezentanților sexului puternic.

d) Am dorit să evaluăm şi **media de vârstă** a participanților la interviu. În acest sens am construit **intervale de vârstă** (între 20 şi 28 ani; între 29 şi 37; între 38 şi 46; între 47 şi 55; peste 56 ani), rugând respondenții să opteze pentru una dintre cele cinci posibilități. Concluziile s-au dovedit a fi interesante, mai ales dacă analizăm fiecare categorie de respondenți în parte:

Scanned with OKEN Scanner

Tabelul nr. 16

Repartizarea pe grupe de vârstă a respondenților:

Vârsta / Funcția deținută	Între 20 și 28 ani	Între 29 și 37 ani	Între 38 și 46 ani	Între 47 și 55 ani	Peste 56 ani	TOTAL
Manageri	31%	36%	17%	14%	2%	100%
Brokeri	76%	18%	6%	0%	0%	100%
TOTAL	52%	28%	11%	8%	1%	100%

Media de vârstă a respondenților este cuprinsă între 20 și 28 de ani (52% din total). Am putea concluziona că piața de capital atrage în genere oameni tineri, categorie caracterizată prin dinamism, rezistență la stres și o puternică dorință de succes profesional. Dacă avem în vedere că piața de capital românească este foarte tânără ea însăși (5 ani), această concluzie nu miră pe nimeni.

Cu toate acestea, trebuie analizată repartizarea pe grupe de vârstă a respondenților în legătură cu funcția pe care aceștia o dețin în cadrul societății respective. Astfel, se remarcă o concentrare foarte mare a **brokerilor cu vârste cuprinse între 20 și 28 de ani (76%);** dacă analizăm această categorie de respondenți observăm că se situează până la o limită maximă de vârsta de 46 de ani, neexistând brokeri care să depășească acest prag.

Implicarea directă pe piața de capital, participarea interactivă la tranzacționarea titlurilor de valoare presupun multe riscuri, cărora tinerii se pare că le fac față mai ușor. De fapt peste tot în lume media de vârstă a brokerilor și dealerilor este scăzută (în jurul a 23-28 ani), din cauza uzurii fizice și psihice la care sunt aceștia supuși și a regimului de viață extrem de dur, căruia puțini îi fac față.

În ceea ce privește managerii, repartizarea acestora pe grupe de vârstă se pare ca este mai uniformă. Astfel, dacă grupăm intervalele, putem spune că 67% dintre aceștia au **media de vârsta între 20 și 37 ani,** 31%, între 38 și 55 ani și doar 2% au peste 56 de ani. Spre deosebire de brokeri, **managerii,** deși tot tineri, **se concentrează mai degrabă în jurul vârstei de 30 de ani și peste** (cei mai mulți manageri au declarat că au între 29 și 37 de ani). Acest lucru nu este paradoxal dacă ne gândim că echipa managerială trebuie să aibă alte calități esențiale decât brokerii, experiența profesională jucând un rol deosebit de important aici.

e) Respondenții au fost apoi chestionați în **legătură cu perioada de timp în care au activat în domeniul pieței de capital.** Și în cazul acestei întrebări am furnizat o serie de răspunsuri prestabilite, sub forma a patru intervale de timp.

Scanned with OKEN Scanner

În general, majoritatea celor intervievați lucrează în domeniul pieței de capital de câțiva ani (50% din totalul respondenților au o experiență cuprinsă între 1 şi 3 ani şi 21% peste 3 ani), probabil de la înființarea Bursei de Valori Bucureşti. În ceea ce priveşte managerii societăților de valori mobiliare, **84% au o experiență** în domeniul pieței de capital **de câțiva ani,** față de 16% care activează în acest sector de câteva luni.

În ceea ce priveşte **brokerii**, remarcăm că **58%** dintre aceştia au o **experiență** în domeniul pieței de capital de **câțiva ani** şi **42%** activează pe piață doar de **câteva luni** (este interesant de remarcat că mobilitatea managerilor este mai scăzută decât cea a brokerilor). Se observă un oarecare echilibru între cei care au o experiență mai bogată în domeniul tranzacțiilor mobiliare şi noii-veniți, de unde putem concluziona fie că apare o selecție darwiniană a brokerilor, fie că această nouă profesie în formare atrage tot mai mulți „aspiranți".

Indiferent de categoria din care fac parte (manageri ori brokeri), majoritatea celor intervievați au reuşit să se mențină pe agitata piață românească de capital o perioadă de timp relativ lungă (dacă ținem cont de data înființării Bursei de Valori Bucureşti), experiența căpătată ajutându-i să-şi consolideze poziția.

Dacă ne întoarcem la chestionarul pilot, remarcăm că majoritatea respondenților lucrează în domeniul pieței de capital de mai puțin de un an (56%). Prin urmare, respondenții testului pilot au, la această întrebare, aceeaşi poziție cu brokerii intervievați.

f) Calificarea contabilă a constituit subiectul următor, la care cei intervievați au trebuit să răspundă. Am conceput şase variante de răspuns (cursuri de inițiere; cursuri postuniversitare; absolvent al unei facultăți de contabilitate; contabil autorizat; expert contabil; alte posibilități), ultima oferind posibilitatea abordării şi a altor categorii de răspuns.

Atât la categoria „manageri" cât şi la „brokeri" se remarcă **preponderența altor calificări decât cea contabilă** (27% dintre manageri şi 50% din brokeri). Am obținut o serie de precizări de la câțiva respondenți, cu privire la calificarea acestora. Răspunsurile au fost următoarele: economişti, absolvenți ai facultăților de Finanțe-Bănci, Informatică economică, R.E.I., Management, Comerț, Cibernetică (2 respondenți), Management financiar, S.E.L.S – A.S.E., ingineri (2 respondenți). Deşi majoritatea respondenților nu au calificare contabilă, există printre aceştia numeroşi economişti, care ar trebui să aibă un bagaj teoretic minimal de cunoştințe în domeniul contabil, pe care să-l utilizeze şi în practică.

Cei cu calificare contabilă (am încadrat aici absolvenții unei facultăți de contabilitate, contabilii autorizați şi experții contabili) **sunt în minoritate** (33% dintre manageri şi 20% dintre brokeri), existând însă o categorie destul de bine reprezentată de respondenți care au urmat o serie de cursuri de inițiere sau postuniversitare în domeniul contabilității (40% dintre manageri şi 30% dintre brokeri). Fără a încerca să forțăm concluziile, nivelul aşteptat al gradului de

Scanned with OKEN Scanner

înțelegere şi utilizare a informației contabile de către respondenți este destul de scăzut, după analiza rezultatelor la această întrebare.

g) Am chestionat apoi respondenții cu privire la **numărul de ani de experiență în domeniul utilizării informației contabile.** Am considerat că, deşi specializarea teoretică este importantă, în final practica este cea care formează expertul în profesie. Această întrebare deschisă a generat răspunsuri extrem de variate, ceea ce ne-a condus la gruparea acestora pe 5 intervale: „sub un an", „între 1 şi 5 ani", „între 5 şi 10 ani" şi „peste 10 ani". Sinteza rezultatelor la această întrebare este prezentată în continuare:

În urma analizei datelor culese, putem afirma că cea mai mare parte a respondenților utilizează informația contabilă de mai bine de un an; astfel, în ceea ce priveşte managerii, 48% au o experiență între 1 şi 5 ani, în acest domeniu, iar în ceea ce priveşte brokerii, 60% utilizează informațiile financiar-contabile de mai bine de un an (între 1 şi 5 ani).

În ceea ce priveşte brokerii, există însă şi o categorie destul de numeroasă (37%) care utilizează informațiile contabile numai de câteva luni (sub un an) şi doar 3% au o experiență în acest domeniu mai mare de 5 ani. În privința managerilor, situația este alta: 24% dintre aceştia au o experiență mai îndelungată în utilizarea informațiilor cuprinse în conturile anuale (au o experiență cuprinsă între 5 şi 10 ani) şi 18% utilizează aceste informații de mai bine de 10 ani (42% dintre manageri utilizează astfel de informații de cel puțin 5 ani, spre deosebire de brokeri, unde doar 3% se încadrează în această limită inferioară). Se poate concluziona că, şi în acest caz, experiența managerilor este mai bogată sau, în tot cazul, mai îndelungată decât a brokerilor. Să vedem dacă această concluzie este validată şi de răspunsurile la întrebările ce urmează.

h) Ultimul aspect referitor la informațiile generale despre respondenți a determinat în ce măsură respondenții iau **decizia finală de tranzacționare a titlurilor de valoare.**

Se remarcă o apropiere destul de mare între cele două categorii de respondenți, în ceea ce priveşte proporția celor care iau decizia finală de tranzacționare a titlurilor de valoare; astfel, din totalul de 80 de respondenți, 67% pretind că iau decizia finală de investiții, față de 33% care nu participă direct la acest proces. Categoria **managerilor** pare să fie puțin mai bine reprezentată în ceea ce priveşte luarea acestor decizii (69% din totalul de 42 de manageri), însă şi **brokerii** par să se situeze bine în ceea ce priveşte această chestiune (66% iau decizia finală de tranzacționare a titlurilor).

Putem conchide că procesul decizional este complex şi **implică participarea, într-o măsură aproape egală, a managerilor şi a brokerilor.** Avem însă convingerea că, deşi brokerii par să aibă o mare independență în a acționa pe piață, activitatea acestora este totuşi jalonată, în linii mari, de conducerea societăților de valori mobiliare.

Scanned with OKEN Scanner

Dacă se compară concluziile din studiul pilot cu cele ale interviului la această întrebare, se observă o mare diferență a proporțiilor răspunsurilor; astfel, în cadrul studiului pilot doar 36% din respondenți iau decizia finală de investiții, față de 67%, în cazul interviului. Acest fapt ne-a întărit încă o dată convingerea că, în primul caz, chestionarele poştale au fost „pasate" departamentului de contabilitate, pe când interviul a fost realizat cu participarea doar a categoriilor de respondenți vizate.

i) În finalul analizei acestei prime părți a interviului, referitoare la informații generale, am realizat şi un profil al respondentului mediu, aferent celor două categorii analizate. În ceea ce priveşte **managerul societăților de valori mobiliare,** acesta este de **sex masculin, având vârsta în jur de 30 de ani, lucrează în domeniul pieței de capital de câțiva ani, nu are calificare contabilă, are o experiență în utilizarea informației contabile de câțiva ani şi decizia finală de tranzacționare a titlurilor de valoare îi aparține.**

Profilul general valabil al brokerului este următorul: **sex masculin, având sub 28 de ani, lucrează pe piața de capital de câțiva ani, nu are calificare contabilă, utilizează informația contabilă de câțiva ani, iar decizia finală privind tranzacționarea titlurilor de valoare îi aparține.**

Am analizat în continuare gradul în care cele două categorii de respondenți înțeleg informația contabilă şi am încercat construirea unui scor de înțelegere, cu care am corelat apoi răspunsurile la o serie de întrebări.

8.4. Determinarea gradului de înțelegere a informațiilor cuprinse în conturile anuale

Am arătat, în cadrul capitolului precedent (vezi paragraful 7.2.2.), de ce considerăm importantă testarea gradului de înțelegere a informațiilor cuprinse în cadrul conturilor anuale. Precizăm încă o dată că aceste teste nu au fost construite pentru a releva nivelul absolut de înțelegere, ci au condus, mai degrabă, la obținerea unui profil larg, agregat, al potențialului de înțelegere a persoanelor chestionate. Ne-am axat în acest sens asupra unor întrebări referitoare la aspecte contabile tradiționale, referitoare la: **natura generală a raportării contabile, metodele de evaluare a activelor, conținutul specific al unor indicatori economico-financiari.**

În general, interviul a urmat structura chestionarului pilot, cu privire la aceste probleme, unele întrebări fiind însă simplificate, altele având o topică nouă sau dispărând definitiv (ca de exemplu întrebarea referitoare la conținutul documentelor ce compun bilanțul contabil). Suntem conştienți că aceste aspecte nu pot oferi o imagine exhaustivă şi inatacabilă pentru determinarea gradului de înțelegere a informației contabile, dar chiar şi cei mai vajnici critici ar trebui să recunoască faptul că am reuşit să acoperim principalele arii ale practicii de

Scanned with OKEN Scanner

raportare contabilă şi să fundamentăm ştiinţific o serie de corelaţii cantitative şi calitative esenţiale. Am elaborat în continuare un rezumat al principalelor concluzii rezultate din analiza răspunsurilor la interviu.

8.4.1. Natura generală a raportării contabile

Am concentrat, sub titlul generic **natura generală a raportării contabile**, întrebări referitoare la **responsabilitatea legală, obiectivul fundamental** şi **natura datelor** referitoare la conturile anuale (întrebările 2, 3, 4 şi 5 ale interviului). Trebuie precizat că, în general, am preluat aceste întrebări din chestionarul poştal, reformulând o parte din ele (simplificându-le) sau adăugând noi variante de răspuns. Toate aceste întrebări oferă variante prestabilite de răspuns.

De asemenea, în ceea ce priveşte analiza răspunsurilor primite, am utilizat aceeaşi metodologie ca şi în cazul chestionarului poştal, şi anume răspunsurile au fost clasificate în patru categorii: răspunsuri corecte, vagi, incorecte şi non-răspunsuri, variante care au primit următoarea codificare:

- nonrăspunsurile: 0;
- răspunsurile corecte: 1;
- răspunsurile vagi: 2;
- răspunsurile incorecte: 3.

Precizăm că această clasificare s-a realizat în concordanţă cu prevederile şi normele legale în vigoare.

În ceea ce priveşte **responsabilitatea legală** a întocmirii şi raportării bilanţului contabil (întrebarea 2) a fost apreciată ca varianta corectă de răspuns cea care indică preşedintele/directorul general/consiliul de conducere; la răspunsuri vagi a fost încadrată varianta: departamentul/serviciul de contabilitate, iar toate celelalte variante au fost grupate în categoria răspunsuri incorecte.

Testarea înţelegerii **obiectivului fundamental al sintezei şi raportării contabile anuale** a generat la rândul său următoarea încadrare a răspunsurilor: categoria răspunsuri corecte a revenit variantei „oferirea unei imagini fidele a patrimoniului, rezultatelor şi situaţiei financiare a societăţii"; varianta „furnizarea de informaţii pentru decizii investiţionale" a fost încadrată la răspunsuri vagi, iar toate celelalte, la răspunsuri incorecte (cu excepţia nonrăspunsurilor, firește, care au format o grupă aparte).

În ceea ce priveşte **natura datelor şi conţinutul conturilor anuale,** am prevăzut două întrebări (4 şi 5) referitoare la caracterizarea bilanţului; astfel, la întrebarea 4 („ce se poate spune despre bilanţul contabil?") varianta „este întocmit cu respectarea normelor şi principiilor contabile" a fost considerată corectă, varianta „asigură informaţiile exacte pentru fundamentarea deciziilor economice" a fost încadrată la răspunsuri vagi şi prima variantă „este exact şi corect" a fost

Scanned with OKEN Scanner

considerată incorectă. La întrebarea 5 („ce reprezintă bilanțul contabil din punct de vedere al patrimoniului şi rezultatelor financiare ale societăților?"), răspunsul corect era „o reflectare aproximativă", cel vag „o reflectare inadecvată" şi cele incorecte „o reflectare exactă" şi „nu ştiu".

Prezentăm în continuare analiza detaliată a acestor răspunsuri.

Întrebarea referitoare la persoana sau grupul de persoane care are **responsabilitatea legală de a întocmi şi raporta bilanțul contabil** a generat următoarele tipuri de răspuns:

Tabelul nr. 17

Responsabilitatea legală a întocmirii şi raportării bilanțului contabil

Responsabilitatea legală / Respondenții	răspuns corect	răspuns vag	răspuns incorect	non-răspuns	TOTAL
Manageri	14%	83%	3%	0%	**100%**
Brokeri	10%	90%	0%	0%	**100%**
TOTAL	**13%**	**86%**	**1%**	**0%**	**100%**

Analizând informațiile din tabelul de mai sus rezultă că, în general, **gradul de cunoaştere privind responsabilitatea legală** este **vag** (86% din totalul respondenților), numai 13% din cei chestionați oferind răspunsul corect. În ceea ce priveşte managerii intervievați, 14% au oferit un răspuns corect, 83%, răspunsuri vagi şi 3%, răspunsuri incorecte; brokerii au oferit, în proporție de 10% răspunsuri corecte şi 90%, răspunsuri vagi. Nu au existat nonrăspunsuri la această întrebare. Se remarcă o pondere mai mare a răspunsurilor corecte, în ceea ce-i priveşte pe manageri, însă numărul brokerilor care au dat răspunsuri vagi este mai ridicat; dacă se cumulează răspunsurile corecte cu cele vagi, putem afirma că brokerii au o înțelegere generală mai adecvată decât managerii.

Obiectivul fundamental al sintezei şi raportării contabile anuale a făcut obiectul următoarei întrebări (întrebarea 3). Analiza rezultatelor obținute a scos la iveală o serie de aspecte interesante.

Acest aspect pare să fie **mai bine înțeles de majoritatea respondenților** (69% au răspuns corect); astfel, managerii au răspuns corect la această întrebare în proporție de 71%, 7% au dat răspunsuri vagi, 19% au răspuns incorect, iar 3% nu au răspuns deloc. Brokerii au răspuns corect în proporție de 66%, vag, 16% şi incorect, 18%. Rezultatele la această întrebare reflectă faptul că **aspectul obiectivului fundamental al sintezei şi raportării contabile anuale este mult mai bine înțeles decât cel al responsabilității legale**. Managerii devansează brokerii în privința răspunsurilor corecte, însă scorul este strâns (dacă se

Scanned with OKEN Scanner

cumulează răspunsurile corecte cu cele vagi remarcăm supremația brokerilor - cu 82% pondere).

Caracterizarea bilanțului contabil a fost testată cu ajutorul a două întrebări, respondenții fiind chestionați cu privire la părerea generală despre bilanțul contabil (întrebarea 4) şi în ceea ce priveşte percepția situației patrimoniale şi a rezultatelor financiare, din perspectiva conturilor anuale (întrebarea 5).

În ceea ce priveşte părerea generală a respondenților cu privire la bilanț, răspunsurile au fost următoarele:

Tabelul nr. 18

Caracterizarea generală a bilanțului contabil

Caracterizare bilanț / Respondenții	răspuns corect	răspuns vag	răspuns incorect	non-răspuns	TOTAL
Manageri	64%	21%	12%	3%	100%
Brokeri	74%	16%	8%	2%	100%
TOTAL	**69%**	**19%**	**10%**	**2%**	**100%**

În general, majoritatea respondenților (69%) consideră **că bilanțul este întocmit cu respectarea normelor şi principiilor contabile** (răspuns corect), 19% consideră că acest document asigură informațiile exacte pentru fundamentarea deciziilor economice (răspuns vag), 10% cred despre bilanțul contabil că este exact şi corect (răspuns incorect), iar 2% nu au răspuns la această întrebare.

În ceea ce priveşte repartizarea pe straturi a respondenților, se constată că **brokerii au o percepție corectă asupra bilanțului într-o proporție mai mare decât managerii** (74% - brokeri, față de 64% - manageri); în ceea ce priveşte răspunsurile vagi, managerii au generat un procent de 21% din totalul răspunsurilor, iar brokerii, 16%; răspunsurile incorecte au fost mai numeroase la manageri (12%), față de brokeri (8%), iar nonrăspunsurile s-au ridicat la 3%, pentru manageri, față de 2% la brokeri.

În concluzie, se poate spune că **percepția medie despre bilanțul contabil este corectă, brokerii având un nivel mai ridicat al înțelegerii acestui aspect decât managerii** (poate şi datorită faptului că aceştia se confruntă mai des cu informațiile cuprinse în conturile anuale sau au un fler mai ascuțit în această privință).

Întrebarea următoare se referă la **caracterizarea situației patrimoniale şi a rezultatelor financiare, prin intermediul bilanțului**. Sinteza răspunsurilor obținute este înfățişată de tabelul şi graficul de mai jos:

Scanned with OKEN Scanner

Tabelul nr.19

Caracterizarea situației patrimoniale şi a rezultatelor financiare

Sit. patrim. şi rez. fin. / Respondenții	răspuns corect	răspuns vag	răspuns incorect	non-răspuns	TOTAL
Manageri	50%	2%	48%	0%	100%
Brokeri	39%	0%	61%	0%	100%
TOTAL	45%	1%	54%	0%	100%

Ponderea răspunsurilor incorecte este, în general, **ridicată la această întrebare,** 54% din totalul respondenților precizând că bilanțul contabil oferă o reflectare exactă a patrimoniului şi situației financiare a societăților, față de 45% care au optat pentru răspunsul corect („o reflectare aproximativă"). Managerii au oferit răspunsuri corecte în proporție de 50%, față de 39% dintre brokeri, iar răspunsurile incorecte ale primei categorii au avut o pondere de 48%, față de 61% la brokeri; doar 2% dintre manageri au dat răspunsuri vagi („o reflectare inadecvată") față de 0% în cazul brokerilor.

În general, **se poate spune că proporția dintre cei care cunosc această chestiune şi cei care nu o cunosc este relativ egală,** brokerii manifestând, în general, un grad de neînțelegere mai ridicat decât managerii.

Concluziile privind natura generală a raportării contabile anuale s-ar putea rezuma la următoarele:

- responsabilitatea legală a întocmirii şi raportării contabile anuale este aspectul cel mai puțin cunoscut, atât de către managerii cât şi de brokerii care activează în cadrul societăților de valori mobiliare, majoritatea răspunsurilor fiind concentrate în zona răspunsurilor vagi;
- obiectivul fundamental al sintezei şi raportării contabile anuale reprezintă un punct forte, în ceea ce priveşte cele două categorii de respondenți, managerii devansând aici brokerii;
- caracterizarea bilanțului contabil (a naturii datelor cuprinse în conturile anuale) este alt aspect relativ bine înțeles de către ambele categorii de respondenți, existând însă destule confuzii privitoare la modul în care situația patrimonială şi rezultatele financiare îşi găsesc reflectarea în conturile anuale.

Dacă ar fi să tragem o concluzie generală asupra acestui prim aspect testat cu ajutorul interviului, am putea afirma că nivelul general de cunoaştere a naturii generale a raportării contabile anuale este satisfăcător pentru ambele categorii de respondenți (manageri şi brokeri), fiind chiar mai ridicat decât în cazul

Scanned with OKEN Scanner

participanților la chestionarul pilot (care, deşi lucrează în departamentele de contabilitate, nu s-au situat la nivelul aşteptărilor).

Următoarea paradigmă la care am apelat în cadrul interviului nostru se concentrează asupra **metodelor de evaluare a activelor, în cadrul bilanțului,** aşa cum rezultă şi din conținutul următorului paragraf:

8.4.2. Metode de evaluare bilanțieră a activelor patrimoniale

Corecta înțelegere a metodelor de evaluare bilanțieră a activelor patrimoniale reprezintă cerința indispensabilă a utilizării corespunzătoare şi eficiente a informațiilor financiar-contabile. Chiar dacă în țara noastră a fost adoptată practica sistemului contabil în costuri istorice, există şi aici o serie de particularități şi variații ale evaluării patrimoniale, care, credem noi, trebuie bine stăpânite de toți utilizatorii, în general, şi de către intermediarii de pe piețele financiare, în special.

Ne-am propus, prin urmare, să testăm **gradul de înțelegere a metodelor de evaluare bilanțieră a activelor,** cu ajutorul unei întrebări închise (întrebarea 6). Am prevăzut trei variante de răspuns, în ceea ce priveşte evaluarea **mijloacelor fixe, materiilor prime şi titlurilor de plasament**: costul istoric, valoarea de înlocuire şi valoarea de intrare (contabilă) minus deprecierea. Am considerat că aceste trei categorii de active sunt deosebit de semnificative, fiind o prezență des întâlnită în cadrul situației patrimoniale a majorității societăților.

De asemenea, evaluarea bilanțieră se realizează după aceeaşi regulă, în toate aceste trei cazuri, şi anume **costul istoric** (adică valoarea de intrare în patrimoniu), **corectat cu deprecierea de valoare, sub forma amortizărilor sau provizioanelor aferente.** Poate că ar fi fost interesant să includem şi alte elemente patrimoniale, însă am încercat să concentrăm la maximum interviul, pentru a evita o serie de dezavantaje inerente.

În ceea ce priveşte analiza rezultatelor, am procedat la aceeaşi codificare ca şi în cazul întrebărilor precedente, pentru a menține posibilitățile de comparație şi corelația între răspunsuri:

- răspunsul corect (varianta valoarea de intrare minus deprecierea) a fost codificat cu 1;
- răspunsul vag (varianta cost istoric) a primit valoarea 2;
- răspunsul incorect (varianta valoarea de înlocuire) - valoarea 3;
- nonrăspunsurile au primit valoarea 0.

Analiza răspunsurilor la această întrebare sunt prezentate în cele ce urmează (am defalcat analiza răspunsurilor prin intermediul a trei tabele):

Scanned with OKEN Scanner

Tabelul nr.20

Evaluarea bilanțieră a mijloacelor fixe

Evaluarea mijl. fixe / Respondenții	răspuns corect	răspuns vag	răspuns incorect	non-răspuns	TOTAL
Manageri	57%	26%	10%	7%	100%
Brokeri	63%	21%	11%	5%	100%
TOTAL	60%	24%	10%	6%	100%

Nivelul general de cunoaştere privind acest aspect poate fi apreciat drept corespunzător, dacă avem în vedere că 60% din totalul respondenților au răspuns corect, 24%, vag şi doar 10%, incorect (nonrăspunsurile au fost de 6% din total). Structura răspunsurilor pe cele două categorii de participanți a fost următoarea: brokerii au obținut o pondere a răspunsurilor corecte (63%) mai mare decât a managerilor (57%); răspunsurile vagi au fost date într-o măsură mai mare de către manageri (26%, față de 21% brokeri), iar ponderea răspunsurilor incorecte a fost mai ridicată la brokeri (11%, față de 10% la manageri); în ceea ce priveşte nonrăspunsurile, managerii au avut o cotă mai ridicată (7%, față de 5% la brokeri). **În ansamblu, gradul de înțelegere a evaluării bilanțiere a mijloacelor fixe este ridicat.**

Tabelul următor se referă la evaluarea materiilor prime, în cadrul conturilor anuale:

Tabelul nr. 21

Evaluarea bilanțieră a materiilor prime

Evaluarea materiilor prime / Respondenții	răspuns corect	răspuns vag	răspuns incorect	non-răspuns	TOTAL
Manageri	10%	40%	12%	38%	100%
Brokeri	13%	42%	11%	34%	100%
TOTAL	11%	41%	11%	37%	100%

Aspectul evaluării bilanțiere a materiilor prime pare să fi pus o serie de probleme respondenților, dacă e să ne raportăm la **rata mare a non-răspunsurilor** (37% în total; 38% pentru manageri şi 34% pentru brokeri); de asemenea, rata răspunsurilor corecte a fost redusă (10% pentru manageri şi 13% pentru brokeri), majoritatea optând pentru varianta „costul istoric", clasificată drept răspuns vag (40% manageri şi 42% brokeri).

Şi ponderea răspunsurilor incorecte a fost mai ridicată în acest caz (12% la manageri şi 11% la brokeri), ceea ce ne îndreptățeşte să credem că **aspectul**

Scanned with OKEN Scanner

evaluării bilanțiere a materiilor prime nu este prea bine stăpânit de nici o categorie de respondenți (se poate totuşi remarca faptul că brokerii au obținut rezultate mai bune decât managerii, ceea ce poate părea oarecum surprinzător, dacă ne gândim că agenții de bursă nu au, în general, calificare contabilă sau nu au urmat cursuri de „traning" în acest domeniu!).

O altă categorie de active analizată a fost cea a titlurilor de plasament, tabelul de mai jos prezentând situația răspunsurilor primite:

Tabelul nr. 22

Evaluarea bilanțieră a titlurilor de plasament

Evaluarea titl. de plasament / Respondenții	răspuns corect	răspuns vag	răspuns incorect	non-răspuns	TOTAL
Manageri	21%	52%	19%	8%	100%
Brokeri	29%	45%	16%	10%	100%
TOTAL	**25%**	**49%**	**18%**	**8%**	100%

Problematica evaluării bilanțiere a titlurilor de plasament pare să fie mai bine cunoscută decât cea a materiilor prime, însă nu suficient de corespunzător, dacă e să ne referim la faptul că doar 25% din totalul respondenților au dat răspunsul corect, 49% au fost răspunsuri vagi, 18%, răspunsuri incorecte, iar 8% nu au răspuns. În ceea ce priveşte structura pe categorii de respondenți, managerii au un procent al răspunsurilor corecte de 21%, față de 29% la brokeri, la răspunsuri vagi 52%, față de 45% la brokeri şi la răspunsuri incorecte 19%, mai mult decât brokerii (16%).

Rata nonrăspunsurilor este mai ridicată, în acest caz, la brokeri (10%), managerii având un procent de 8%. Şi în acest caz se poate aprecia că, în general, **nivelul de cunoaştere nu este cel aşteptat, brokerii situându-se la un nivel ceva mai ridicat decât managerii societăților de valori mobiliare.**

Concluzia generală a testării nivelului agregat de cunoaştere privind evaluarea bilanțieră a unor active este următoarea: la capitolul **mijloace fixe respondenții au obținut cele mai bune rezultate**, acest aspect fiind cel mai bine înțeles de marea majoritate (managerii au, în acest caz, un nivel de înțelegere mai ridicat decât brokerii); **pe locul al doilea se situează titlurile de plasament**, existând însă lacune destul de mari în privința înțelegerii evaluării bilanțiere a acestora (aici brokerii s-au situat înaintea managerilor); în fine, **pe ultimul loc** din punct de vedere al înțelegerii, se află **materiile prime**, cu cea mai mare rată a nonrăspunsurilor şi cel mai mic procent al răspunsurilor corecte (şi în acest caz brokerii au devansat categoria managerilor).

Dacă agregăm răspunsurile corecte cu cele vagi, putem spune că nivelul de înțelegere a evaluării bilanțiere a unor active este relativ bun (cu un total de 84% la mijloace fixe, 52% la materii prime şi 74% la titluri de

Scanned with OKEN Scanner

plasament). Înclinăm să credem însă că **evaluarea bilanțieră a unor active este mai slab înțeleasă de majoritatea respondenților decât natura generală a raportării contabile anuale.**

Un alt capitol al lucrării, care vizează gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile, este cel al cunoaşterii **terminologiei contabile tradiționale,** aspect prezentat în continuare.

8.4.3. Terminologia contabilă tradițională – testarea gradului de înțelegere a respondenților

Testarea gradului de înțelegere a informațiilor financiar-contabile nu ar fi fost completă fără considerarea aspectelor privind **terminologia contabilă tradițională.** Dacă în privința chestionarului pilot am introdus şi întrebări referitoare la conținutul documentelor ce compun bilanțul contabil, datorită ratei scăzute de răspuns obținute şi necesității dimensionării optimale a interviului, am renunțat la acest aspect. Am păstrat în studiul principal doar o întrebare referitoare la termeni contabili tradiționali, precum **profit, capital social, lichiditate** şi **solvabilitate.**

Respondenții au fost rugați să descrie pe scurt conținutul acestor termeni (întrebarea nr. 21 este deschisă), iar analiza răspunsurilor s-a realizat după aceleaşi criterii ca şi în cazurile precedente (am grupat răspunsurile în patru categorii: răspunsuri corecte - apreciate cu 1 punct, răspunsuri vagi - 2 puncte, răspunsuri incorecte - 3 puncte şi nonrăspunsuri - 0 puncte).

Rezultatul analizei datelor obținute este următorul (am construit patru tabele de analiză a răspunsurilor, câte unul pentru fiecare dintre cei patru termeni):

Tabelul nr. 23

Terminologia contabilă tradițională: profitul

„Ce înțelegeți prin profit?" / Respondenții	răspuns corect	răspuns vag	răspuns incorect	non-răspuns	TOTAL
Manageri	21%	62%	12%	5%	100%
Brokeri	11%	71%	15%	3%	100%
TOTAL	16%	66%	14%	4%	100%

Remarcăm că **majoritatea respondenților au optat pentru varianta considerată vagă** (66% din totalul respondenților - 62% dintre manageri şi 71% dintre brokeri). Rata răspunsurilor corecte a fost relativ scăzută (21% - manageri; 11% - brokeri 21% - manageri; 11% - brokeri), răspunsurile incorecte au fost destul de numeroase (12% - manageri; 15% - brokeri), iar rata nonrăspunsurilor a

Scanned with OKEN Scanner

fost relativ rezonabilă (în total 4%, din care 5% manageri şi 3% brokeri). Cele mai frecvente tipuri de răspuns au fost: venituri minus cheltuieli; câştigul net, cât s-a încasat minus cât s-a plătit.

Dacă agregăm răspunsurile corecte cu cele vagi, putem afirma că **majoritatea respondenților au un grad corespunzător de înțelegere a noțiunii de profit** (83% pentru manageri şi 82% pentru brokeri), cu un uşor avantaj al managerilor.

Următorul termen analizat a fost **capitalul social**, aşa după cum relevă şi tabelul şi graficul de mai jos:

Tabelul nr. 24

Terminologia contabilă tradițională: capitalul social

„Ce înțelegeți prin capital soc.?" / Respondenții	răspuns corect	răspuns vag	răspuns incorect	non-răspuns	TOTAL
Manageri	10%	71%	12%	7%	**100%**
Brokeri	13%	50%	26%	11%	**100%**
TOTAL	**11%**	**61%**	**19%**	**9%**	**100%**

Conținutul indicatorului capital social pare să fie vag înțeles de către majoritatea respondenților (61% din total, din care 71% manageri şi 50% brokeri). Rata răspunsurilor corecte, destul de similară cu cazul precedent, a fost relativ mică (11% total, din care 10% manageri şi 13% brokeri). Dacă agregăm rata răspunsurilor corecte cu cea a răspunsurilor vagi, rezultă că nivelul de înțelegere a majorității respondenților este destul de ridicat (81% în cazul managerilor şi 63% în cazul brokerilor), managerii poziționându-se pe primul loc.

Rata răspunsurilor incorecte a fost de 12%, în cazul managerilor şi 26% în cazul brokerilor (la nivel agregat s-au obținut 19%), iar nonrăspunsurile au fost relativ puține ca număr (9% la nivel agregat, din care 7% manageri şi 11% brokeri).

Cele mai numeroase tipuri de răspuns au fost: capitalul social reprezintă – n.n....aportul în bani şi în natură a acționarilor; numărul de acțiuni* valoarea nominală; valoarea acțiunilor; capitalul inițial/subscris.

Un alt aspect analizat a fost **indicatorul de lichiditate**, rezultatele fiind următoarele:

Scanned with OKEN Scanner

Tabelul nr. 25

Terminologia contabilă tradițională: lichiditatea

„Ce înțelegeți prin lichiditate?" / Respondenții	răspuns corect	răspuns vag	răspuns incorect	non-răspuns	TOTAL
Manageri	41%	21%	33%	5%	100%
Brokeri	42%	26%	24%	8%	100%
TOTAL	**41%**	**24%**	**29%**	**6%**	100%

Se remarcă o **îmbunătățire substanțială a răspunsurilor,** în acest caz 41% din totalul respondenților oferind varianta corectă privind conținutul indicatorului lichiditate (41% dintre manageri şi 42% dintre brokeri); rata de răspunsuri vagi este însă mai scăzută decât în cazurile precedente (un total de 24%, din care 21% manageri şi 26% brokeri).

Remarcăm de asemenea că **brokerii au o înțelegere mai bună,** în acest caz, decât managerii, ceea ce poate părea oarecum surprinzător. Rata răspunsurilor incorecte este însă destul de mare (un total de 29%, din care 33% manageri şi 24% brokeri), mult mai ridicată decât în celelalte cazuri. Nonrăspunsurile se mențin şi aici într-o cotă rezonabilă (un total de 6%, din care 5% managerii şi 8% brokerii). **Se poate afirma că indicatorul lichiditate este mai puțin înțeles decât cei precedenți, existând însă confuzii numeroase între acest termen şi indicatorul de solvabilitate.**

Cele mai surprinzătoare tipuri de răspuns întâlnite au fost: lichiditatea reprezintă – n.n...numerarul din cont şi casierie; cash; capacitatea de păstrare a banilor; capacitatea de plată a facturilor.

Nu putea să lipsească din studiul nostru **indicatorul solvabilitate.** Răspunsurile primite au fost sintetizate în cele ce urmează:

Tabelul nr. 26

Terminologia contabilă tradițională: solvabilitatea

"Ce înțelegeți prin solvabilitate?" / Respondenții	răspuns corect	răspuns vag	răspuns incorect	non-răspuns	TOTAL
Managerii	50%	29%	12%	9%	100%
Brokerii	39%	26%	24%	11%	100%
TOTAL	**45%**	**27%**	**18%**	**10%**	100%

Remarcăm, nu fără surprindere, că **cel mai bine înțeles indicator este solvabilitatea**, având cel mai mare procent de răspunsuri corecte: 45% din totalul

Scanned with OKEN Scanner

răspunsurilor (50% manageri si 39% brokeri). Răspunsurile vagi se mențin într-o cotă relativ satisfăcătoare de 27%, la nivel agregat (respectiv 29% pentru manageri şi 26% pentru brokeri) însă **nonrăspunsurile au atins cea mai mare valoare** (un total de 18%; 12% manageri şi 24% la brokeri), brokerii fiind pe primul loc, în ceea ce priveşte acest aspect. Nonrăspunsurile au fost mai numeroase decât în celelalte cazuri (un total de 10%, respectiv 9% manageri şi 11% brokeri).

Managerii se pare că au o înțelegere mai bună a acestui termen decât brokerii. Cele mai frecvente răspunsuri au fost de tipul: solvabilitatea reprezintă – n.n.... capacitatea de a plăti datoriile" şi „capacitatea de acoperire a creditelor, existând **confuzii numeroase între solvabilitate şi lichiditate.**

În concluzie, remarcăm:

- indicatorul de **solvabilitate** este cel mai bine înțeles, urmat de **lichiditate şi profit**; pe ultimul loc se află **capitalul social**;
- **nivelul agregat al răspunsurilor corecte şi vagi ne îndreptățesc să credem că** nivelul general de înțelegere a terminologiei contabile tradiționale este destul de bun; managerii au un nivel agregat de înțelegere mai bun decât brokerii, diferențierile fiind însă minime;
- există o serie de confuzii importante, **pe care o bună parte dintre cei intervievați le fac; remarcăm în acest sens** confuzia între lichiditate şi solvabilitate, **între** contabilitatea de angajamente **şi cea bazată** pe fluxuri monetare **(o serie de respondenți confundă profitul cu nivelul disponibilităților existente în conturile de trezorerie). De asemenea,** capitalul social **este văzut, de o mare parte a respondenților ca imagine a** aporturilor inițiale ale acționarilor, **făcându-se abstracție de eventualele majorări ale acestuia prin alte surse** (în condițiile actuale ale evoluției economiei românești, capitalul disponibil pentru investiții fiind limitat, multe societăți recurg la majorări ale capitalului social prin utilizarea altor surse proprii de finanțare, aspect care trebuie stăpânit corespunzător de către intermediarii financiari, în special);
- existența unei rate relativ importante a răspunsurilor incorecte şi a non-răspunsurilor denotă o stăpânire insuficientă a aspectelor teoretice de bază, din domeniul economic, existând pericolul interpretării eronate a informațiilor analizate şi a luării deciziilor mai degrabă pe bază de fler şi intuiție (importanța acestora nu trebuie neglijată, dar în nici un caz exacerbată).

În finalul acestui subcapitol se poate afirma că **nivelul general de înțelegere a informațiilor financiar-contabile este bun,** deşi nu corespunde aşteptărilor noastre. S-ar impune, credem noi, o intensificare a efortului de îmbogățire şi aprofundare a cunoştințelor economice, în general, şi a celor

Scanned with OKEN Scanner

contabile, în special (şi ne referim aici în special la aspectul **evaluării bilanțiere a patrimoniului societăților** şi al înțelegerii corespunzătoare a unor **termeni contabili tradiționali).** Prin urmare, ipoteza I.1 este validată (I.1: Gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile de către investitorii instituționali este bun).

Remarcăm că, la nivel agregat, **managerii par să aibă un bagaj teoretic de cunoştințe financiar-contabile mai bogat decât brokerii,** existând însă şi câteva domenii în care brokerii îşi manifestă supremația (evaluarea bilanțieră a materiilor prime şi a titlurilor de plasament, indicatorul de lichiditate). În general, scorul între cele două categorii de respondenți este strâns, diferențele înregistrate fiind destul de mici.

Am dorit în continuare să rafinăm rezultatele obținute pentru acest prim domeniu testat şi să determinăm un nivel mai precis, mai exact, al gradului de înțelegere a informațiilor financiar contabile. În acest sens, am optat pentru **construirea unui index de înțelegere a informațiilor financiar-contabile**, care ne-a fost de un real folos în testarea ipotezelor.

8.5. Scorul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile, atribuit respondenților interviului

În cadrul acestui subcapitol ne-am ocupat de construirea unui index (scor) de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi corelațiile acestuia cu diferitele variabile, cantitative şi calitative, care apar în interviul nostru.

8.5.1. Construirea indexului de înțelegere a informațiilor financiar-contabile

Am considerat oportună crearea unui **index de înțelegere a informațiilor financiar-contabile,** care să ne permită exprimarea, la nivel agregat, a scorului obținut de respondenții noştri. Am plecat de la cele trei aspecte cu ajutorul cărora am testat gradul de înțelegere a informațiilor cuprinse în conturile anuale, şi anume:

- natura generală raportării contabile anuale, cu cele trei aspecte: responsabilitatea legală a întocmirii şi raportării bilanțului, obiectivul fundamental al raportării şi caracterizarea bilanțului;
- metode de evaluare bilanțieră a activelor patrimoniale, cu accent pe mijloacele
- fixe, materiile prime şi titlurile de plasament;
- terminologia contabilă tradițională (profitul, capitalul social, lichiditatea şi solvabilitatea).

Scanned with OKEN Scanner

Răspunsurile la toate aceste întrebări au fost codificate după același principiu și anume au fost create patru categorii: răspunsuri corecte, vagi, incorecte și nonrăspunsuri. Mai departe, am acordat fiecărei categorii un scor: **răspunsurile corecte** au primit **3 puncte**, cele **vagi, 2 puncte**, cele **incorecte, 1 punct** și **nonrăspunsurile, 0 puncte.**

Astfel, scorul maxim posibil este de **18 puncte** (6 întrebări * 3 puncte, pentru fiecare răspuns corect), iar cel minim este **0 puncte** (6 întrebări * 0 puncte). Precizăm că întrebările care intră în componența scorului sunt 2, 3, 4, 5, 6 și 21, a căror pondere în cadrul scorului a fost considerată egală (pentru simplificarea analizei). În urma agregării informațiilor obținute, am realizat o **valoare maximă a scorului de înțelegere** de **16 puncte** și o **valoare minimă** de **8 puncte.**

Am grupat apoi scorurile astfel calculate în patru mari categorii, și anume:

- între 8 și 11 puncte: nivel slab de înțelegere;
- între 12 și 15 puncte: nivel satisfăcător de înțelegere;
- peste 16 puncte: nivel foarte bun de înțelegere a informațiilor financiar-contabile.

Tabelul următor prezintă scorul obținut de fiecare categorie de respondenți:

Tabelul nr. 27

Indexul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile

Scorul obținut / Respondenții	între 8 și 11 puncte	între 12 și 15 puncte	peste 16 puncte	TOTAL
Manageri	24%	74%	2%	**100%**
Brokeri	21%	79%	0%	**100%**
TOTAL	**23%**	**76%**	**1%**	**100%**

Se observă că **24% dintre managerii** și **21% dintre brokerii** intervievați au un **nivel scăzut de înțelegere a informațiilor cuprinse în conturile anuale.** Categoria care este cel mai bine conturată este cea a respondenților cu **un nivel satisfăcător de înțelegere** a acestor informații, respectiv **74% dintre manageri și 79% dintre brokeri. Cel mai înalt nivel de înțelegere** îl au doar o proporție de **2% dintre manageri** (brokerii nefiind reprezentați la această categorie), ceea ce poate fi considerat destul de surprinzător, ținând cont de faptul că **marea majoritate a celor chestionați indică bilanțul contabil ca principala sursă de informații pentru fundamentarea deciziilor.**

La nivel agregat, **23% din totalul respondenților** au un **nivel scăzut** de înțelegere, **76% au un nivel satisfăcător,** iar **1% au un nivel ridicat** de înțelegere a informațiilor financiar-contabile.

Scanned with OKEN Scanner

Este interesant de remarcat că proporția brokerilor care au un nivel satisfăcător de înțelegere a informațiilor contabile este mai mare decât cea a managerilor, iar proporția managerilor cu nivel scăzut al acestui indice este mai mare decât a celei de a doua categorii de respondenți. Totuși, cel mai înalt scor l-a obținut un manager, și anume 16 puncte. Dacă agregăm ratele obținute pentru intervalele: 12-15 puncte și peste 16 puncte, putem concluziona că, în medie, brokerii au un nivel de înțelegere a informațiilor contabile mai ridicat decât managerii (79% brokeri, față de 76% manageri).

Prin urmare, prima concluzie care se degajă este:

Brokerii societăților de valori mobiliare au un nivel mai ridicat de înțelegere a informațiilor cuprinse în bilanțurile contabile decât managerii.

Am analizat în continuare o serie de asocieri între indexul de înțelegere a informațiilor contabile și anumite variabile cantitative și calitative.

8.5.2. Asocieri realizate pe baza indexului de înțelegere

Am urmărit de asemenea stabilirea unor **asocieri statistice între valorile indexului de înțelegere și diferitele variabile cantitative și calitative.** Începem prin a stabili corelații între acest index și variabilele independente, respectiv informațiile generale despre respondenți:

Asocierea dintre indexul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile și sexul respondenților a generat următoarele rezultate:

Tabelul nr. 28

Asocierea dintre gradul de înțelegere și sexul respondenților

Sexul respondenților / Indexul de înțelegere	feminin	masculin	TOTAL
Între 8 și 11 puncte	17%	25%	23%
Între 12 și 15 puncte	83%	73%	76%
Peste 16 puncte	0%	2%	1%
TOTAL	100%	100%	100%

Dacă se calculează indicele de asociere r dintre valorile scorului de înțelegere și repartiția răspunsurilor în funcție de sexul celor intervievați, obținem următorul rezultat (am agregat intervalele de scor 12-15 puncte și peste 16 puncte):

Scanned with OKEN Scanner

Tabelul nr. 29

Asocierea dintre scorul acordat şi sexul respondenților

Sexul respondenților / Nivel de înțelegere	feminin	masculin
Nivel slab de înțelegere	17%	25%
Nivel bun de înțelegere	83%	75%

$$r = (17*75 - 25*83)/(17*75 + 25*83) = -0,23$$

Remarcăm de asemenea că, **la acelaşi nivel de înțelegere, procentul femeilor este mai ridicat decât al bărbaților, iar în ansamblu gradul de înțelegere a informațiilor contabile este bun, indiferent de sexul respondenților.**

Asocierea dintre indexul de înțelegere şi vârsta respondenților este dezvăluit de tabelul următor:

Tabelul nr. 30

Asocierea dintre gradul de înțelegere şi vârsta respondenților

Sexul respondenților / Indexul de înțelegere	între 20 şi 28 ani	între 29-37 ani	peste 38 ani	TOTAL
Între 8 şi 11 puncte	24%	23%	19%	**23%**
Între 12 şi 15 puncte	76%	77%	75%	**76%**
Peste 16 puncte	0%	0%	6%	**1%**
TOTAL	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere a gradului de înțelegere cu vârsta respondenților este următoarea (am agregat intervalele „12-15 puncte" şi „peste 16 puncte" şi respectiv „29-37 ani" cu „peste 38 ani"):

Vârsta respondenților / Nivel de înțelegere	între 20-28 ani	peste 29 ani
Nivel slab de înțelegere	24%	21%
Nivel bun de înțelegere	76%	79%

$$r = (24*79 - 21*76)/(24*79 + 21*76) = 0,08$$

Rezultă că nu există o asociere între vârsta respondenților şi gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile, la nivelul populației studiate. În

Scanned with OKEN Scanner

concluzie, putem spune că vârsta şi gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile nu pot fi asociate (nivel bun de înțelegere având şi respondenții sub 28 de ani şi cei peste 29 de ani).

Asocierea dintre indexul de înțelegere şi perioada de timp în care respondenții au lucrat pe piața de capital este analizată în continuare:

Tabelul nr. 31

Asocierea gradului de înțelegere cu perioada lucrată pe piața de capital

Perioada lucrată pe piața de capital / Indexul de înțelegere	între 1-6 luni	între 6 şi 12 luni	între 1 şi 3 ani	peste 3 ani	TOTAL
Între 8 şi 11 puncte	20%	38%	18%	23%	23%
Între 12 şi 15 puncte	80%	62%	82%	71%	76%
Peste 16 puncte	0%	0%	0%	6%	1%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

Indicele de asociere are următoarea valoare (am agregat intervalele „12-15 puncte" cu „peste 16 puncte" şi respectiv „1-6 luni cu 6-12 luni" şi „1-3 ani" cu „peste 3 ani"):

Perioada de timp pe piața de capital / Nivel de înțelegere	sub 1 an	peste 1 an
Nivel slab de înțelegere	30%	19%
Nivel bun de înțelegere	70%	81%

$$r = (30*81 - 19*70)/(30*81 + 19*70) = 0,29$$

Valoarea indicelui de asociere este 0,29, deci există o asociere directă slabă între gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi perioada de timp în care respondenții au activat pe piața de capital, în ceea ce priveşte populația totală. Putem însă remarca faptul că cei mai numeroşi respondenți cu nivel bun de înțelegere a informațiilor financiar-contabile sunt din rândul celor care au o experiență mai mare de un an pe piața de capital.

Asocierea dintre indexul de înțelegere şi calificarea respondenților reprezintă un alt aspect de interes pentru lucrarea de față:

Scanned with OKEN Scanner

Tabelul nr. 32

Asocierea dintre gradul de înțelegere şi calificarea respondenților

Calificare respondenți / Indexul de înțelegere	cursuri inițiere	cursuri postuniv.	calific. contabilă	altele	TOTAL
Între 8 şi 11 puncte	21%	22%	14%	30%	23%
Între 12 şi 15 puncte	79%	78%	82%	70%	76%
Peste 16 puncte	0%	0%	4%	0%	1%
TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%

Indicele de asociere are, în acest caz, următoarea valoare, conform matricei de mai jos (am grupat respondenții în patru categorii: cei cu calificare contabilă şi cei cu alte calificări şi, respectiv, cei cu nivel slab de înțelegere şi cei cu nivel bun de înțelegere a informațiilor financiar-contabile):

Calificarea respondenților / Nivel de înțelegere	Calificare contabilă	Alte calificări
Nivel slab de înțelegere	14%	26%
Nivel bun de înțelegere	86%	74%

$$r = (14*74 - 26*86)/(14*74 + 26*86) = -0,37$$

Asocierea indirectă dintre calificarea contabilă şi gradul de înțelegere a informațiilor contabile este destul de slabă, **la nivelul populației studiate.** Se poate observa că respondenții cu calificare contabilă au un nivel mai bun de înțelegere a informațiilor financiar-contabile decât cei cu alte calificări.

Asocierea între indexul de înțelegere şi numărul de ani de experiență în utilizarea informațiilor financiar-contabile este detaliată în cele ce urmează:

Tabelul nr. 33

Asocierea dintre gradul de înțelegere şi numărul de ani de experiență în utilizarea informației contabile

Nr. ani experiență în utiliz.inf. ctb. / Indexul de înțelegere	sub 1 an	între 1 şi 5 ani	peste 5 ani	TOTAL
Între 8 şi 11 puncte	22%	23%	22%	23%
Între 12 şi 15 puncte	78%	75%	78%	76%
Peste 16 puncte	0%	2%	0%	1%
TOTAL	100%	44	100%	100%

Scanned with OKEN Scanner

Valoarea indexului de asociere este următoarea (am clasificat respondenții în patru grupe: cei cu experiență în utilizarea informațiilor contabile sub 5 ani şi peste 5 ani şi, respectiv, cei cu nivel slab – între 8 şi 11 puncte - şi nivel bun de înțelegere a informațiilor – între 12 şi 15 puncte şi peste 16 puncte):

Nr. ani experiență / Nivel de înțelegere	sub 5 ani	peste 5 ani
Nivel slab de înțelegere	23%	22%
Nivel bun de înțelegere	77%	78%

$$r = (23*78 - 22*77)/(23*78 + 22*77) = 0,03$$

Valoarea coeficientului de asociere tinzând spre 0, putem afirma că, la nivelul întregii populații studiate, nu există o legătură directă sau indirectă între numărul de ani de experiență şi gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile.

Din perspectiva interviului, respondenții cu o experiență de peste 5 ani în utilizarea informației contabile au un nivel de înțelegere ceva mai bun decât cei cu o experiență mai scurtă în acest domeniu, diferența nefiind semnificativă.

În acest caz, am realizat asocierea dintre gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi numărul de ani de experiență în utilizarea acestora, pe cele două categorii de respondenți, aşa după cum arată analiza următoare:

Tabelul nr. 34

Corelația indexului de înțelegere obținut de manageri, cu numărul de ani de experiență

Nr. ani experiență în utiliz. inf. ctb. / Indexul de înțelegere	sub 1 an	între 1 şi 5 ani	peste 5 ani	TOTAL
Între 8 şi 11 puncte	0%	30%	22%	**24%**
Între 12 şi 15 puncte	100%	70%	72%	**74%**
Peste 16 puncte	0%	0%	6%	**2%**
TOTAL	**100%**	**20**	**100%**	**100%**

Valoarea coeficientului de asociere este:

Scanned with OKEN Scanner

Nr. ani experiență / Nivel de înțelegere	sub 5 ani	peste 5 ani
Nivel slab de înțelegere	25%	22%
Nivel bun de înțelegere	75%	78%

$$r = (25*78 - 22*75)/(25*78 + 22*75) = 0,08$$

Aşa după cum rezultă şi în cazul răspunsurilor agregate, **nu există nici o asociere,** la nivelul populației totale, între nivelul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile de către manageri şi numărul de ani de experiență în utilizarea acestor informații. În ceea ce priveşte interviul, se poate remarca faptul că, pentru un nivel bun de înțelegere a informațiilor contabile, managerii cu o experiență mai mare de 5 ani sunt mai numeroşi.

În ceea ce-i priveşte pe brokeri, situația se prezintă în felul următor:

Tabelul nr. 35

Corelația indexului de înțelegere obținut de brokeri, cu numărul de ani de experiență

Nr. ani experiență în utiliz.inf.ctb. / Indexul de înțelegere	sub 1 an	între 1 şi 5 ani	peste 5 ani	TOTAL
Între 8 şi 11 puncte	29%	17%	0%	**21%**
Între 12 şi 15 puncte	71%	83%	100%	**79%**
Peste 16 puncte	0%	0%	0%	**0%**
TOTAL	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**

Valoarea coeficientului de asociere este:

Nr. ani experiență / Nivel de înțelegere	sub 5 ani	peste 5 ani
Nivel slab de înțelegere	100%	97%
Nivel bun de înțelegere	0%	3%

$$r = (100*3 - 97*0)/(100*3 + 97*0) = 1$$

Scanned with OKEN Scanner

Iată că, în ceea ce-i privește pe **brokeri**, există o **asociere directă, puternică între nivelul de înțelegere a informațiilor contabile şi numărul de ani de experiență în domeniul utilizării acestor informații.** Cu alte cuvinte, se prefigurează o nouă concluzie ce poate fi extrapolată la nivelul întregii populații studiate, şi anume:

Brokerii care au o experiență peste cinci ani în utilizarea informațiilor contabile au un nivel de înțelegere a acestora mai ridicat decât brokerii care au o experiență mai mică de 5 ani.

Se observă că, în cazul **managerilor, cel mai înalt scor de înțelegere a informațiilor contabile îl au cei cu o experiență de peste 5 ani în utilizarea acestora,** însă procentul lor este foarte scăzut (doar 1 respondent din 42). Procentul cel mai mare al managerilor se întâlneşte pentru intervalul 1-5 ani, cu **scorul de înțelegere cuprins între 12 şi 15 puncte (respectiv 33%). În cazul brokerilor** perioada de experiență în utilizarea informațiilor contabile de peste **5 ani** pare să fie cea mai adecvată unei bune înțelegeri a acestora (respectiv 50% dintre brokeri).

Asocierea dintre indexul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi posibilitatea de a lua decizii de investiții este următoarea:

Tabelul nr. 36

Asocierea dintre gradul de înțelegere şi deciziile de investiții

Decizia de investiții vă aparține? / Indexul de înțelegere	da	nu	TOTAL
Între 8 şi 11 puncte	17%	35%	**23%**
Între 12 şi 15 puncte	81%	65%	**76%**
Peste 16 puncte	2%	0%	**1%**
TOTAL	**100%**	**100%**	**100%**

Coeficientul de asociere, în acest caz, (am grupat respondenții în patru categorii: cei care au răspuns „da" şi cei care au răspuns „nu", cu privire la luarea de decizii şi, respectiv, cei cu nivel slab şi nivel bun de înțelegere a informațiilor financiar-contabile) este:

Decizia de investiți vă aparține? / Nivel de înțelegere	da	nu
Nivel slab de înțelegere	17%	35%
Nivel bun de înțelegere	83%	65%

Scanned with OKEN Scanner

$$r = (17*65 - 35*83)/(17*65 + 35*83) = -0,45$$

Valoarea coeficientului **r** fiind –0,45, **asocierea indirectă între nivelul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi posibilitatea de a lua decizii investiționale este slabă**, la nivelul populației totale. Din punct de vedere al interviului, **respondenții care iau deciziile de investiții par să aibă un nivel de înțelegere a informațiilor financiar-contabile mai bun decât cei care nu iau astfel de decizii.**

Din analiza acestor tabele rezultă că **nu există** (cu excepția asocierii dintre numărul de ani de experiență în utilizarea informațiilor financiar-contabile şi nivelul de înțelegere al brokerilor) **o asociere puternică, directă sau indirectă, între** scorul acordat respondenților în legătură cu **gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi variabilele independente analizate.**

Dintre toate aceste variabile, **asocierile cele mai puternice** – -0,45, -0,37 şi respectiv 0,29 - au fost obținute pentru **decizia de investiții** (punctul f), **calificarea contabilă** (punctul d) şi **perioada lucrată pe piața de capital** (punctul c). **Asocierea cea mai slabă** cu gradul de înțelegere a informației contabile a fost obținută pentru **numărul de ani de utilizarea a informațiilor** (0,03) şi **vârsta respondenților** (0,08).

8.6. Analiza gradului de utilizare a informațiilor contabile

După ce am testat gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile, am considerat util să vedem şi în ce măsură aceste informații sunt utilizate în cadrul deciziilor luate de respondenții noştri.

Întrebările concepute în acest sens au fost inițial testate cu ajutorul chestionarului poştal, astfel încât unele aspecte au suferit modificări importante de formă şi fond, fiind incluse de asemenea şi o serie de întrebări suplimentare. În această ordine de idei am urmărit atingerea următoarelor aspecte:

a) în ceea ce priveşte **bilanțul contabil,** ca sursă principală de informații:
- evidențierea tipului de analiză a informațiilor cuprinse în bilanțul contabil (analiza dinamicii şi analiza în spațiu);
- tipul de societăți pentru care sunt citite şi analizate informațiile financiar-contabile;
- intervalul de timp necesar analizei informațiilor financiar-contabile;
- gradul în care sunt citite documentele **ce compun/însoțesc bilanțul;**
- acordarea unui scor importanței documentelor ce compun/însoțesc bilanțul contabil;
- informațiile **cuprinse în bilanț,** considerate deosebit de utile;
- elaborarea de previziuni pe baza informațiilor bilanțiere;

Scanned with OKEN Scanner

b) din perspectiva **altor surse de informații:**
- evidențierea gradului în care sunt citite sursele alternative de informații, altele decât bilanțul contabil;
- informațiile **cuprinse în aceste surse alternative,** considerate deosebit de utile;

c) **efectuarea de vizite** la sediul diferitelor societăți:
- în ce măsură se efectuează vizite la sediul societăților;
- care sunt motivele acestor vizite;

d) **aprecierea importanței** pe care fiecare **sursă de informații** o are pentru respondenți, prin acordarea unui scor.

Vom detalia pe rând rezultatele obținute la fiecare dintre aceste aspecte.

8.6.1. Utilizarea bilanțului contabil, ca sursă principală de informații financiar-contabile

Am considerat că bilanțul contabil reprezintă sursa principală de informații pentru luarea unor decizii eficiente şi pertinente, în domeniul tranzacțiilor cu titluri de valoare (şi nu numai). Iată de ce această secțiune cuprinde întrebări care şi-au propus să **testeze în ce măsură acest document este utilizat de populația studiată şi cum anume.** Această secțiune cuprinde nouă întrebări variate (au fost incluse atât întrebări închise şi deschise, cât şi întrebări contingentate, pentru a oferi respondenților posibilitatea de a se desfăşura în voie), referitoare la bilanț şi la modul de analiză şi utilizare a conținutului informațional al acestuia.

a) Secțiunea debutează cu întrebarea 7, care chestionează respondenții cu privire la **utilizarea informațiilor contabile pentru fundamentarea deciziilor de tranzacționare**. Este o întrebare contingentată (cei care aleg varianta de răspuns „nu" vor sări apoi la întrebarea 11), iar analiza răspunsurilor relevă următoarele:

Tabelul nr. 37

Utilizarea informațiilor contabile în cadrul deciziilor investiționale

Utilizați inf. contabile? / Respondenții	DA	NU	TOTAL
Manageri	88%	12%	**100%**
Brokeri	74%	26%	**100%**
TOTAL	**81%**	**19%**	**100%**

Scanned with OKEN Scanner

Din tabelul de mai sus se remarcă **utilizarea intensă a informațiilor contabile, de către majoritatea respondenților**: 81% din total; managerii par să utilizeze informațiile cuprinse în conturile anuale într-o măsură mai mare decât brokerii (88% dintre manageri, față de 74% brokeri). Prin urmare, ipoteza 2 este validată (**I.2.: Informațiile contabile sunt utilizate în fundamentarea deciziilor investiționale**).

Procentul de neutilizare a acestor informații este destul de semnificativ, credem noi (un total de 19%, respectiv 12% manageri şi 26% brokeri). Dacă coroborăm aceste rezultate cu cele obținute la chestionarul pilot, am putea concluziona că **marea majoritate a societăților de valori mobiliare își bazează deciziile legate de tranzacționarea titlurilor pe informațiile contabile.** Aşa după cum precizam şi în cazul chestionarului pilot, se poate însă întâmpla ca acest tip de răspuns să se datoreze, într-o oarecare măsură, subiectivismului social.

Cei care au răspuns afirmativ la întrebarea precedentă au fost apoi chestionați în legătura cu **modalitatea în care se realizează utilizarea propriu-zisă a informațiilor contabile.** În acest sens a fost prevăzut un calup de trei întrebări, referitoare la tipul de analiză la care sunt supuse informațiile contabile (întrebarea 8), pentru ce tip de societăți se analizează aceste informații (întrebarea 9) şi care este intervalul de timp de analiză (întrebarea 10).

Precizăm că toate aceste întrebări oferă variante de răspuns prestabilite, fiind oferită de fiecare dată şi posibilitatea altor opțiuni (altele, specificați....). După cum se poate remarca, această secțiune (a analizei informațiilor cuprinse în lanțurile contabile) a fost îmbunătățită față de varianta existentă în chestionarul poştal, oferind informații mult mai detaliate, care ne-au permis apoi o serie de corelații suplimentare.

b) Modalitățile de analiză a informațiilor financiar-contabile, utilizate de societățile de valori mobiliare, au fost detaliate prin intermediul unei matrice (întrebarea 8), care prezintă pe verticală modalitățile de **analiză în spațiu** a informațiilor („nici un fel de analiză"; „analiză comparativă pentru mai multe societăți"; „analiză comparativă pentru o societate şi ramura din care face parte"; „alte posibilități: ...") iar pe orizontală **analiza în dinamică** („nici un fel de analiză"; „analiză comparativă pentru anul curent şi anul precedent"; „analiză comparativă pe mai mulți ani"; „analiza între prognoză şi realizări"; „alte posibilități...").

Deşi această modalitate de clasificare a răspunsurilor generează dificultăți în ceea ce priveşte procesul de analiză şi codificare, am considerat că este cea mai potrivită modalitate de a surprinde o cât mai mare varietate de opinii.

Codificarea răspunsurilor s-a realizat pentru fiecare căsuță, de la 1 la 5, pe linie (astfel, dacă în căsuța aflată la intersecția liniei „analiza comparativă pentru o societate şi ramură" şi a coloanei „an curent şi an precedent" respondentul a marcat un „x", codificarea a fost 00300 etc.). Datorită faptului că dispersia

Scanned with OKEN Scanner

răspunsurilor a fost mare, iar combinaţiile pentru care au optat cei intervievaţi au fost deosebit de variate, am selectat cele mai frecvente variante de răspuns, după cum relevă şi tabelul următor:

Tabelul nr. 38

Modalităţi de analiză a informaţiilor financiar-contabile

Tipul de analiză a informaţiilor contabile	Ponderea răspunsurilor
Comparaţii pt. o societate, între anul curent şi precedent	26%
Comparaţii, pentru o societate, între mai mulţi ani	20%
Comparaţii, pentru o societate, între prognozat şi realizat	20%
Comparaţii, între mai multe societăţi, între anul curent şi precedent	17%
Comparaţii, între mai multe societăţi, pentru mai mulţi ani	22%
Comparaţii, pentru mai multe societăţi, între prognozat şi realizat	17%
Comparaţii între o societate şi ramură, între anul curent şi precedent	26%
Comparaţii între o societate şi ramură, pentru mai mulţi ani	**37%**
Comparaţii între o societate şi ramură, între prognozat şi realizat	17%
TOTAL (cei care au răspuns „da“ la întrebarea precedentă)	**100%**

Se remarcă faptul că cea mai întâlnită metodă de analiză a informaţiilor financiar-contabile este **comparaţia dintre o societate şi ramura din care face parte,** comparaţie realizată între valorile obţinute pentru mai mulţi ani (37% dintre respondenţii care au răspuns afirmativ la întrebarea precedentă au optat pentru această variantă).

Urmează apoi **comparaţii între o societate şi ramura din care face parte, comparaţii pentru o societate, între valorile anului curent, raportate la cele ale anului precedent** (26% dintre răspunsuri), **comparaţiile între mai multe societăţi, pentru mai mulţi ani** (22% din răspunsuri), **comparaţii pentru o societate, între mai mulţi ani şi între valorile prognozate şi realizate** (20% din răspunsuri). Cele mai puţine opţiuni au înregistrat „alte posibilităţi“ (cu 2% din totalul răspunsurilor).

c) Respondenţii au fost apoi chestionaţi cu privire la **societăţile pentru care sunt citite şi analizate informaţiile financiar-contabile**. Şi în acest caz am prevăzut un tabel ale cărui linii corespund variantelor de răspuns aşteptate („pentru toate societăţile“, „pentru societăţile ale căror titluri le deţinem“; „doar pentru societăţile ale căror titluri suntem interesaţi să le deţinem“; „alte posibilităţi: specificat...“; „nu ştiu“) iar coloanele cuprind variantele „da“ şi „nu“; dacă respondenţii considerau că variantele pe linie corespund/nu corespund, atunci operatorul de interviu trebuia să marcheze cu un „x“ opţiunea, în dreptul coloanelor respective.

Scanned with OKEN Scanner

Opțiunile „da" au fost codificate cu 1, „nu", cu 2 şi nici un răspuns cu 0. Analiza răspunsurilor este sintetizată în tabelele şi graficele următoare (pentru a simplifica comentariile, am divizat răspunsurile în cinci tabele):

Tabelul nr. 39

Societățile pentru care sunt citite şi analizate informațiile financiar-contabile - varianta „pentru toate societățile":

Analiza pentru toate societățile / Respondenții	nici un răspuns	da	nu	TOTAL
Manageri	54%	22%	24%	100%
Brokeri	50%	26%	24%	100%
Total	**53%**	**24%**	**23%**	100%

Se remarcă faptul că 53% dintre respondenți (respectiv 54% manageri şi 50% brokeri) nu au avut nici o opțiune pentru această variantă, ceea ce poate duce la concluzia fie că **respondenții nu cunosc acest aspect, fie că nu-l consideră suficient de important.** Doar 24% dintre cei intervievați (22% manageri şi 26% brokeri) consideră că analiza informațiilor financiar-contabile se realizează pentru toate societățile, în timp ce 23% (24% manageri şi 24% brokeri) consideră că acest tip de analiză nu se realizează în cadrul societății lor.

Analiza continuă cu varianta: „doar pentru societățile ale căror titluri le deținem":

Tabelul nr. 40

Analiza informațiilor financiar-contabile: varianta „doar pentru societățile ale căror titluri le deținem"

Analiza pentru soc. ale căror titluri le deținem / Respondenții	nici un răspuns	da	nu	TOTAL
Manageri	52%	36%	12%	100%
Brokeri	61%	26%	13%	100%
Total	**56%**	**31%**	**13%**	100%

Şi în acest caz remarcăm un **procent semnificativ al nonrăspunsurilor** (un total de 56%, respectiv 52% pentru manageri şi 61% pentru brokeri); se pare însă că numărul celor care consideră această posibilitate de analiză este mai mare decât în cazul precedent: din totalul respondenților 31% au răspuns „da" (36% manageri şi 26% brokeri), față de numai 13% care au răspuns „nu" (respectiv 12%

Scanned with OKEN Scanner

managerii şi 13% brokeri). **Managerii par să utilizeze această variantă de analiză a informațiilor mai mult decât brokerii**, ceea ce nu este surprinzător, dacă ne gândim că cei aflați la conducerea societăților trebuie să aibă o viziune economică mai cuprinzătoare decât celelalte categorii de angajați.

Tabelul nr. 41

Analiza informațiilor financiar-contabile: varianta „doar pentru societățile ale căror titluri suntem interesați să le deținem"

Analiza pentru soc. ale căror titluri dorim să le deținem / Respondenții	nici un răspuns	da	nu	TOTAL
Manageri	43%	55%	2%	100%
Brokeri	47%	45%	8%	100%
TOTAL	45%	50%	5%	100%

Marea majoritate a respondenților consideră că această variantă de analiză este utilizată cu precădere în cadrul societății de valori mobiliare din care fac parte (50% din totalul răspunsurilor, respectiv 55% manageri şi 45% brokeri); cei care au răspuns „nu" au fost puțini la număr (5% în total, respectiv 2% manageri şi 8% brokeri). Nu putem să nu observăm numărul mare al nonrăspunsurilor şi în ceea ce priveşte această variantă (45% total, respectiv 43% manageri şi 47% brokeri).

Tabelul nr.42

Analiza informațiilor financiar-contabile: varianta „alte posibilități"

Analiza informațiilor contabile: alte posibilități / Respondenții	Nici un răspuns	da	nu	TOTAL
Manageri	74%	19%	7%	100%
Brokeri	66%	26%	8%	100%
TOTAL	70%	23%	7%	100%

Remarcăm faptul că **majoritatea covârşitoare a respondenților** (70% din total, respectiv 74% manageri şi 66% brokeri) **nu au considerat în nici un fel această variantă,** fie pentru că nu cunosc exact situația în cadrul societății lor, fie pentru că ar fi necesitat un timp mai îndelungat pentru a răspunde (trebuiau specificate pe scurt alte posibilități de analiză utilizate, altele decât cele enumerate mai sus).

Scanned with OKEN Scanner

O parte dintre societăţile de valori mobiliare intervievate utilizează şi alte posibilităţi, în ceea ce priveşte societăţile analizate (23% din totalul răspunsurilor, respectiv 19% manageri şi 26% brokeri), brokerii preferând această posibilitate într-o măsură mai mare decât managerii. Cei care au optat pentru „nu" în acest caz au fost puţini ca număr (7% din total, respectiv 7% manageri şi 8% brokeri). Dintre variantele de răspuns primite remarcăm o parte mai interesante: „societăţile care apar la cotaţia oficială", „societăţile care formează un sector", „pentru societăţile interesante pentru clienţii noştri", „clienţii cu forţă investiţională mare", „pentru societăţile pentru care apar date", „societăţile pe cale de a fi cotate", „pentru societăţile care se privatizează", „societăţile nou-înfiinţate, care au ca obiect de activitate specific pieţei de capital", „societăţile ale căror titluri sunt tranzacţionate la bursă sau RASDAQ", „societăţi interesante din punct de vedere investiţional", „pentru societăţi care pot genera comparaţii utile".

Cel mai frecvent răspuns este cel referitor la **întreprinderile care interesează clienţii societăţilor de valori mobiliare,** de unde putem trage concluzia că intermediarii instituţionali acţionează mai puţin ca entităţi independente şi mai mult ca verigă de legătură între investitorii direcţi şi piaţa de capital.

Tabelul nr. 43

Analiza informaţiilor financiar-contabile: varianta „nu ştiu"

Analiza informaţiilor contabile: „nu ştiu" / Respondenţii	nici un răspuns	da	nu	TOTAL
Manageri	12%	0%	88%	100%
Brokeri	26%	0%	74%	100%
Total	19%	0%	81%	100%

Aparent, majoritatea respondenţilor cunosc pentru ce tip de societăţi se analizează informaţiile financiar-contabile (la varianta „nu" am obţinut 81% din totalul răspunsurilor, respectiv 88% manageri şi 74% brokeri). Înclinăm să credem că răspunsurile au fost dictate aici mai mult de subiectivismul social decât de realitate, mai ales ţinând cont de faptul că la celelalte variante procentul pentru opţiunea „nu ştiu" a fost relativ ridicat.

O imagine de ansamblu asupra răspunsurilor la această întrebare ne conduce la concluzia că, cel mai adesea, se realizează **analiza informaţiilor financiar-contabile pentru societăţile ale căror titluri respondenţii sunt interesaţi să le deţină;** urmează apoi societăţile ale căror titluri sunt deja deţinute şi, într-o măsură mai restrânsă, toate celelalte societăţi (este vorba de societăţile ale căror titluri sunt cotate la bursă sau sunt pe cale de a fi cotate). La nivel

Scanned with OKEN Scanner

agregat, **managerii par să analizeze informațiile financiar-contabile ale diferitelor categorii de societăți într-o măsură ceva mai mare decat brokerii,** dar nu ştim în ce măsură acest lucru se datorează subiectivismului social sau realității. Este însă destul de îngrijorător **procentul relativ mare de non-răspunsuri** pentru toate variantele, ceea ce ar putea conduce la ideea că acest aspect fie nu este prea bine stăpânit de respondenți, fie analiza informațiilor deținute este relativ sumară, fie respondenții au avut prea puțin timp la dispoziție pentru a se concentra corespunzător asupra interviului.

d) Următoarea întrebare se referă la intervalul de timp dintre momentul primirii **informațiilor financiar-contabile şi analiza acestora** (întrebarea 10). Şi în acest caz am prevăzut variante de răspuns sub forma unor intervale de timp („nici unul"; „mai puțin de o lună"; „între 1 şi 3 luni"; „între 4 şi 6 luni"; „mai mult de 6 luni" şi „nu ştiu"). Am optat pentru o codificare numerică a răspunsurilor, de la 1 la 5 (1 pentru „nici unul"; 2 pentru „mai puțin de o lună" etc.), iar sinteza rezultatelor este prezentată în cele ce urmează:

Tabelul nr. 44

Intervalul de timp al analizării informațiilor financiar-contabile

Intervalul de timp pt. analiză / Respondenții	nici unul	mai puțin de o lună	între 1 şi 3 luni	între 4 şi 6 luni	mai mult de 6 luni	nu ştiu	TOTAL
Manageri	16%	54%	21%	3%	3%	3%	100%
Brokeri	26%	68%	3%	0%	0%	3%	100%
TOTAL	**20%**	**60%**	**15%**	**1%**	**1%**	**3%**	100%

La nivel agregat, analiza informațiilor financiar-contabile se realizează, în principiu, în mai puțin de o lună de la primirea acestora (80% din totalul respondenților, respectiv 70% manageri şi 94% brokeri); 15% din totalul respondenților (respectiv 21% manageri şi 3% brokeri) consideră că această analiză se realizează într-un interval cuprins între 1 şi 3 luni şi doar 5% (9% manageri şi 3% brokeri) afirmă că este necesară o perioadă mai mare de 3 luni. Există un procent destul de mare al respondenților care pretind că informațiile sunt analizate imediat ce sunt recepționate (20% din total, respectiv 16% manageri şi 26% brokeri).

Rezultă că intervalul de timp al analizei este redus, ceea ce reduce riscul perimării acestor informații. Nu ne putem însă abține să nu observăm că există o discrepanță destul de mare între răspunsurile managerilor şi cele ale brokerilor, chiar şi între cei care lucrează în aceeaşi societate de valori mobiliare, brokerii părând să fie mai rapizi decât managerii (care digeră informațiile mai pe îndelete). Prin urmare, ipoteza 3 este validată **(I.3: Informațiile financiar-**

Scanned with OKEN Scanner

contabile sunt analizate într-un interval rezonabil de timp – o lună de la primire).

e) Un alt aspect important al utilizării informațiilor financiar-contabile este modul în care se realizează **citirea bilanțului contabil**. Cu ajutorul unei întrebări închise, de tip matriceal (întrebarea 11), am testat gradul în care respondenții citesc documentele care compun/însoțesc bilanțul contabil (**raportul de gestiune, contul de profit și pierdere, situația patrimonială, anexele la bilanț și raportul de auditare**).

Am construit în acest sens o matrice cu 5 linii (câte una pentru fiecare document în parte: raport de gestiune, contul de profit și pierdere, situația patrimonială, anexele la bilanț și raportul de auditare) și 3 coloane („nu îl citesc", „îl răsfoiesc", „îl citesc atent").

Codificarea răspunsurilor a fost numerică (1 pentru coloana „nu îl citesc"; 2 pentru „îl răsfoiesc" și 3 pentru „îl citesc atent"). Precizăm că, acolo unde respondenții nu au optat pentru nici o variantă, am considerat că răspunsul este „nu îl citesc". Am prezentat analiza rezultatelor obținute prin intermediul a cinci tabele distincte, câte unul pentru fiecare document în parte:

Tabelul nr. 45

Citirea bilanțului contabil: raportul de gestiune

Raportul de gestiune / Respondenții	nu îl citesc	îl răsfoiesc	îl citesc atent	TOTAL
Manageri	7%	45%	48%	**100%**
Brokeri	37%	37%	26%	**100%**
TOTAL	**21%**	**41%**	**38%**	**100%**

38% din totalul respondenților citesc atent raportul de gestiune, respectiv 48% dintre manageri și 26% dintre brokeri; 41% dintre cei intervievați (respectiv 45% manageri și 37% brokeri) doar răsfoiesc acest document, iar 21% nu îl citesc deloc (respectiv 7% manageri și 37% brokeri). Se remarcă faptul că **managerii acordă un interes mai substanțial acestui document** (93% cei care îl răsfoiesc și citesc), **față de brokeri** (63%).

Scanned with OKEN Scanner

Tabelul nr.46

Citirea bilanțului contabil: contul de profit şi pierdere

Contul de profit şi pierdere / Respondenții	nu îl citesc	îl răsfoiesc	îl citesc atent	TOTAL
Manageri	0%	2%	98%	**100%**
Brokeri	11%	13%	76%	**100%**
TOTAL	**5%**	**8%**	**87%**	**100%**

Din analiza răspunsurilor primite, rezultă că **documentul cel mai citit este contul de profit şi pierdere**, care a întrunit **87%** dintre sufragii (respectiv 98% manageri şi 76% brokeri) şi una dintre cele mai scăzute rate de „necitire" (un total de 5%, respectiv 0% pentru manageri şi 11% pentru brokeri). Dacă cumulăm ratele de răspuns obținute pentru variantele „îl răsfoiesc" şi „îl citesc atent", rezultă ca acest document prezintă interes pentru 100% dintre manageri şi 89% dintre brokeri (un procent de 95% din totalul respondenților).

În ceea ce priveşte **situația patrimonială** lucrurile stau în felul următor:

Tabelul nr. 47

Citirea bilanțului contabil: situația patrimonială

Situația patrimonială / Respondenții	nu îl citesc	îl răsfoiesc	îl citesc atent	TOTAL
Manageri	0%	10%	90%	**100%**
Brokeri	21%	21%	58%	**100%**
TOTAL	**10%**	**15%**	**75%**	**100%**

Situația patrimonială este următorul document cel mai citit, după contul de profit şi pierdere, 75% din totalul respondenților acordându-i un mare interes (90% dintre manageri şi 58% dintre brokeri); 15% dintre respondenți îl răsfoiesc (respectiv 10% dintre manageri şi 21% dintre brokeri), iar 10% nu îl citesc deloc (respectiv 0% manageri şi 21% brokeri). Dacă agregăm variantele „îl răsfoiesc" şi „îl citesc atent", rezultă că managerii, în proporție de 100%, sunt interesați de acest document, iar brokerii, într-un procent de 79% (în total 90% dintre cei intervievați).

Scanned with OKEN Scanner

Tabelul nr. 48

Citirea bilanțului contabil: anexele la bilanț

Anexele la bilanț / Respondenții	nu le citesc	le răsfoiesc	le citesc atent	TOTAL
Manageri	7%	31%	62%	100%
Brokeri	26%	45%	29%	100%
TOTAL	16%	38%	46%	100%

Anexele la bilanț ocupă locul trei, după contul de profit şi pierdere şi situația patrimonială, 56% din totalul respondenților citindu-le atent (respectiv 62% dintre manageri şi 29% dintre brokeri). 38% dintre cei intervievați răsfoiesc aceste documente (respectiv 31% dintre manageri şi 45% dintre brokeri), iar 16% nu le citesc deloc (respectiv 7% dintre manageri şi 26% dintre brokeri).

Tabelul nr.49

Citirea bilanțului contabil: raportul de auditare

Raportul de auditare / Respondenții	nu îl citesc	îl răsfoiesc	îl citesc atent	TOTAL
Manageri	7%	33%	60%	100%
Brokeri	32%	26%	42%	100%
TOTAL	19%	30%	51%	100%

Raportul de auditare este citit atent de 51% dintre respondenți (respectiv 60% dintre manageri şi 42% dintre brokeri); 30% dintre cei intervievați răsfoiesc acest document (respectiv 33% dintre manageri şi 26 % dintre brokeri), iar 19% nu îl citesc deloc (respectiv 7% dintre manageri şi 32% dintre brokeri). Se remarcă **rata mare a celor dezinteresați de acest document**, ceea ce este surprinzător, ținând cont de faptul că raportul de auditare exprimă o părere autorizată, profesionistă şi obiectivă cu privire la situația financiar-contabilă a societății analizate.

În concluzie, putem clasifica în felul următor cele cinci documente care compun sau însoțesc bilanțul contabil, în funcție de interesul pe care respondenții îl manifestă pentru citirea acestora: **pe primul loc se situează contul de profit şi pierdere, urmat de situația patrimonială, anexele la bilanț, raportul de auditare şi raportul de gestiune.** Această concluzie nu este surprinzătoare, mai ales că a fost pregătită de chestionarul pilot (la care am obținut, în mare, aceleaşi rezultate). **Managerii par să acorde, în general, o mai mare atenție citirii acestor documente decât brokerii.**

Scanned with OKEN Scanner

În consecință, respondenții acordă cea mai mare atenție documentelor care compun bilanțul şi mai puțin celor care-l însoțesc. Putem aprecia că gradul de citire a acestor documente este relativ bun pentru majoritatea respondenților, cu condiția ca răspunsurile primite să nu fi fost influențate de subiectivismul social. Prin urmare, ipoteza 4 este validată **(I.4: Cele mai citite documente de raportare anuală sunt cele care compun bilanțul contabil).**

f) Întrebarea 12 cere respondenților să acorde un scor documentelor care compun, respectiv însoțesc bilanțul contabil, în funcție de importanța acestora în cadrul deciziilor de investiții financiare. Am construit în acest sens o scală cu cinci niveluri: 1 importanță maximă, 2-importanță considerabilă, 3-importanță moderată, 4-importanță slabă, 5-neimportant, fiecare document enumerat (raportul de gestiune, contul de profit şi pierdere, situația patrimonială, anexele la bilanț, raportul de auditare) urmând să primească un calificativ distinct. Analiza răspunsurilor primite este sintetizată în cele ce urmează (am construit câte un tabel pentru fiecare categorie de respondenți în parte şi unul pentru nivelul agregat):

Tabelul nr. 50

Scorul acordat de manageri importanței documentelor ce compun/însoțesc bilanțul contabil

Scorul acordat / Tip documente	loc 1	loc 2	loc 3	loc 4	loc 5	TOTAL
Raportul de gestiune	9%	7%	46%	19%	19%	**100%**
Cont de profit şi pierdere	67%	31%	2%	0%	0%	**100%**
Situația patrimonială	14%	58%	12%	14%	2%	**100%**
Anexele la bilanț	0%	0%	21%	43%	36%	**100%**
Raportul de auditare	9%	5%	19%	24%	43%	**100%**

Din analiza tabelului anterior remarcăm că pe **primul loc,** în ceea ce privește opțiunile managerilor, se situează **contul de profit şi pierdere** (cu 67% dintre opțiuni), **urmat de situația patrimonială** (cu 58% din răspunsuri), **raportul de gestiune, pe locul trei** (46%), **anexele la bilanț pe locul patru** (43% din opțiuni) şi **raportul de auditare, pe ultimul loc** (43% dintre răspunsuri). Această concluzie vine să întărească analiza răspunsurilor la întrebarea precedentă, privind modul în care sunt citite aceste documente şi unde am remarcat poziția privilegiată a contului de profit şi pierdere şi a situației patrimoniale.

Scanned with OKEN Scanner

Tabelul nr.51

Scorul acordat de brokeri importanței documentelor care compun/însoțesc bilanțul contabil

Scorul acordat / Tip documente	loc 1	loc 2	loc 3	loc 4	loc 5	TOTAL
Raportul de gestiune	3%	24%	24%	28%	21%	100%
Cont de profit şi pierdere	71%	26%	3%	0%	0%	100%
Situația patrimonială	18%	34%	32%	13%	3%	100%
Anexele la bilanț	0%	9%	28%	26%	37%	100%
Raportul de auditare	9%	9%	11%	32%	39%	100%

Brokerii au oferit următoarea clasificare a documentelor ce compun, respectiv însoțesc bilanțul contabil, în funcție de importanța acestora pentru luarea de decizii investiționale:

- locul 1- contul de profit şi pierdere;
- locul 2 – situația patrimonială;
- locul 3 – anexele la bilanț;
- locul 4 – raportul de auditare;
- locul 5 – raportul de gestiune;

Se remarcă o similitudine accentuată între opiniile celor două categorii de respondenți, concluzie confirmată şi de tabelul următor, unde am prezentat imaginea agregată a răspunsurilor la această întrebare:

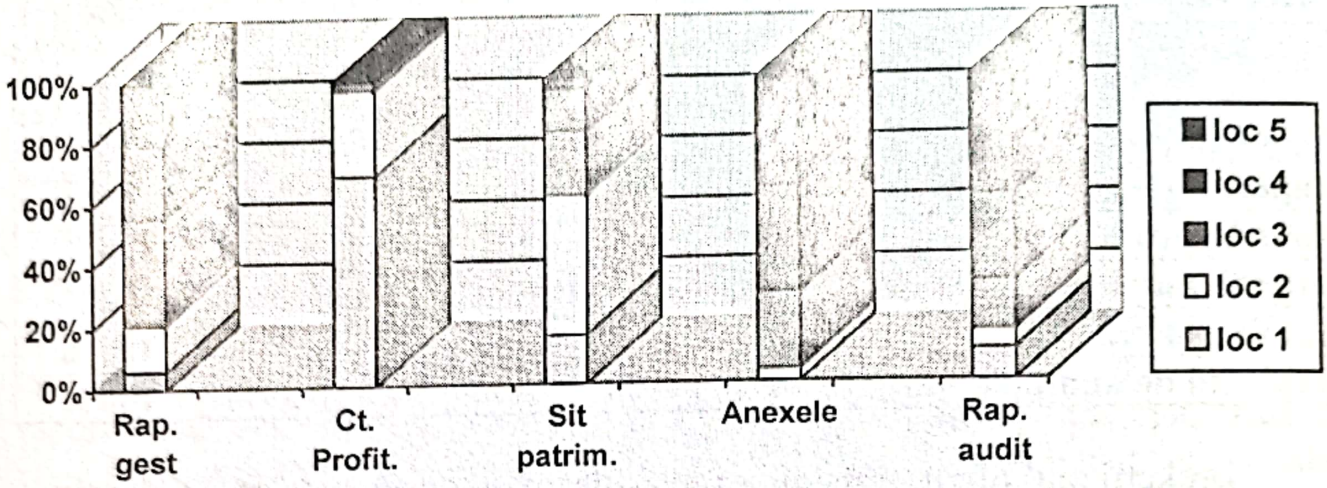
Tabelul nr. 52

Analiza agregată a scorului acordat importanței documentelor care compun/însoțesc bilanțul contabil

Scorul acordat / Tip documente	loc 1	loc 2	loc 3	loc 4	loc 5	TOTAL
Raportul de gestiune	6%	15%	35%	24%	20%	100%
Contul de profit şi pierdere	69%	28%	3%	0%	0%	100%
Situația patrimonială	16%	46%	21%	14%	3%	100%
Anexele la bilanț	0%	4%	25%	35%	36%	100%
Raportul de auditare	10%	6%	16%	28%	40%	100%

Scanned with OKEN Scanner

Imaginea agregată a scorului acordat importanței documentelor ce compun/însoțesc bilanțul contabil



Analiza răspunsurilor agregate confirmă faptul că pe **primele două locuri,** din punct de vedere al importanței în luarea deciziilor, se situează **contul de profit şi pierdere** (cu 69% din totalul răspunsurilor) şi **situația patrimonială** (cu 46% din răspunsuri); urmează apoi **raportul de gestiune** (35%), **anexele la bilanț** (35%) şi, pe ultimul loc, **raportul de auditare** (cu 40%). Prima parte a acestei concluzii este confirmată şi de răspunsurile primite la chestionarul pilot, la aceleaşi întrebări (vezi paragraful 7.2.3.). Se poate spune deci că ipoteza 5 este validată **(I.5: Documentele care compun bilanțul contabil se situează pe primele locuri ca importanță pentru fundamentarea deciziilor).**

Deşi ne aşteptam ca cele mai importante documente pentru procesul decizional să fie contul de profit şi pierdere şi situația patrimonială (poate în ordinea opusă!), faptul că raportul de auditare se situează invariabil pe ultimul loc ne-a surprins destul de mult. Conținutul acestui document este deosebit de important, mai ales pentru societățile cotate la bursă, deoarece exprimă părerea obiectivă şi avizată a unui profesionist, rezumând totodată principalele realizări/nerealizări ale societății analizate.

Se poate concluziona că documentele care însoțesc bilanțul contabil (rapoartele de gestiune şi de auditare) nu prezintă importanță pentru deciziile investiționale, ceea ce poate fi un semnal de alarmă pentru normalizatorii contabili, dar şi pentru producătorii acestor informații.

g) Am dorit apoi să aflăm care sunt informațiile cuprinse în bilanțurile contabile, considerate de respondenți **deosebit de utile** (întrebarea 13). Am preferat de această dată o întrebare deschisă, care să dea posibilitatea respondenților să-şi manifeste nestingheriți opiniile. Cele mai frecvente tipuri de răspuns au fost următoarele: cele mai importante informații cuprinse în bilanțurile

Scanned with OKEN Scanner

contabile sunt **datoriile** (în funcție de termenul de exigibilitate), **creanțele, cifra de afaceri, profitul, cheltuielile din exploatare, veniturile** (şi în general majoritatea posturilor din contul de profit şi pierdere), **repartizarea profitului, dividendele, activele circulante** (în special stocurile şi disponibilitățile în conturi), **activele fixe** (în special imobilizările corporale, amortizarea acestora şi politica de investiții).

Se remarcă faptul că, în ceea ce priveşte contul de profit şi pierdere, **cifra de afaceri şi profitul/rezultatul economic** sunt cel mai frecvent specificate de respondenți, iar în ceea ce priveşte situația patrimonială, datoriile şi creanțele ocupă cele mai avantajoase poziții. Această situație vine încă o dată să confirme faptul că cele mai importante documente care compun bilanțul contabil sunt situația patrimonială şi contul de profit şi pierdere (în această ordine!).

h) Am întrebat apoi respondenții dacă **elaborează previziuni pe baza informațiilor contabile** (întrebarea 14). Am construit, în acest sens, o întrebare contingentată (cu două categorii de răspunsuri: „da" şi „nu" (se sare la întrebarea 16), care face trecerea la următoarea chestiune, cea a informațiilor previzionate cu ajutorul conturilor anuale. Răspunsurile primite au fost următoarele:

Tabelul nr. 53

Elaborarea de previziuni pe baza informațiilor contabile

Elaborați previziuni? / Respondenții	da	nu	TOTAL
Manageri	76%	24%	**100%**
Brokeri	53%	47%	**100%**
TOTAL	65%	35%	**100%**

Marea majoritate a respondenților au răspuns afirmativ la această întrebare **(65% din total), doar 35% dintre cei chestionați afirmând contrariul.** Managerii par să utilizeze informațiile contabile la elaborarea de previziuni într-o măsură mai mare decât brokerii **(76% dintre manageri au răspuns afirmativ, față de 53% din brokeri), ceea ce nu este prea surprinzător, ținând cont de faptul că cei din conducerea societăților au posibilitatea (şi chiar obligația) de a analiza informațiile primite în detaliu şi de a le utiliza corespunzător în cadrul unor variate tipuri de decizii. Răspunsul la această întrebare vine să întărească concluzia privind importanța deosebită pe care respondenții o acordă documentelor ce compun bilanțul contabil (întrebările 11 şi 12) în cadrul elaborării deciziilor.**

i) Cei care au răspuns afirmativ la întrebarea precedentă au fost apoi chestionați în legătură cu **informațiile previzionate pe baza bilanțurilor**

Scanned with OKEN Scanner

contabile. Spre deosebire de studiul pilot, care a folosit o întrebare deschisă, pentru interviu am optat pentru o întrebare închisă, de tip matriceal (întrebarea 15), lăsând totodată posibilitatea respondenților să-şi manifeste şi alte opțiuni, dacă există (am elaborat variantele de răspuns la această întrebare pe baza analizei chestionarului poştal).

Respondenții trebuiau să bifeze în coloanele „da" şi „nu" opțiunea la fiecare variantă specificată, codificarea fiind numerică (0 pentru nici un răspuns, 1 pentru „da" şi 2 pentru „nu"). Rezultatele obținute sunt următoarele (am prezentat un tabel cu toate informațiile degajate - cu comentariile aferente - pentru fiecare variantă analizată):

Tabelul nr. 54

Informațiile previzionate pe baza bilanțurilor contabile

Respondenții / Informațiile previzionate	Managerii			Brokerii			TOTAL		
	Non-răsp	da	nu	Non-răsp	da	nu	Non-răsp.	da	nu
Cifra de afaceri	9%	78%	13%	5%	85%	10%	**8%**	**81%**	**11%**
Rezultatul economic	9%	88%	3%	5%	95%	0%	**8%**	**90%**	**2%**
Cash-flow	12%	78%	10%	5%	75%	20%	**10%**	**77%**	**13%**
Evoluție capitaluri proprii	22%	46%	32%	25%	45%	30%	**23%**	**46%**	**31%**
Dividend/acțiune	19%	56%	25%	10%	60%	30%	**15%**	**58%**	**27%**
Venituri	16%	78%	6%	10%	65%	25%	**13%**	**74%**	**13%**
Cheltuieli	16%	75%	9%	10%	65%	25%	**13%**	**71%**	**16%**
Creanțe	28%	41%	31%	15%	45%	40%	**23%**	**42%**	**35%**
Datorii	22%	50%	28%	10%	55%	35%	**17%**	**52%**	**31%**
Altele	24%	5%	71%	47%	0%	53%	**35%**	**3%**	**62%**

Cifra de afaceri este previzionată, pe baza informațiilor bilanțiere, de 81% din totalul respondenților, respectiv 78% dintre manageri şi 85% dintre brokeri; se observă că brokerii acordă un interes mai mare acestui indicator decât managerii. Proporția celor care nu prevăd evoluția acestui indicator este relativ redusă (11% din totalul respondenților, respectiv 13% dintre manageri şi 10% dintre brokeri), ca şi proporția non-răspunsurilor (8% din total, respectiv 9% din manageri şi 5% din brokeri). **Putem conchide că marea majoritate a respondenților previzionează acest indicator.**

Rezultatul economic este cel mai frecvent previzionat indicator economic (90% din totalul respondenților), **atât de către manageri** (88%), **cât şi de brokeri** (95%). În acest caz au fost înregistrate cele mai scăzute rate de răspuns pentru varianta „nu" (2% din total, respectiv 3% dintre manageri şi 0% brokeri). Prin urmare ipoteza 7 este validată.

Acest rezultat concordă cu concluziile extrase pentru celelalte întrebări, şi anume că cel mai important document pentru deciziile de investiții este contul de

Scanned with OKEN Scanner

profit şi pierderi, iar în cadrul acestuia, cel mai vizat indicator este cifra de afaceri (întrebările 11, 12 şi 13).

Un alt indicator previzionat pe baza informaţiilor din bilanţ este **cash-flow-ul**, 77% din totalul respondenţilor fiind interesaţi de evoluţia acestuia în perioada imediat următoare (78% dintre manageri şi, respectiv, 75% dintre brokeri). Deşi acest indicator nu se regăseşte în cadrul posturilor din bilanţul contabil, importanţa sa este considerabilă pentru analiza şi previzionarea situaţiei economice şi financiare a agenţilor economici. Mai mult, intermediarii financiari care activează pe pieţele de capital consideră vital acest indicator pentru activitatea pe care o desfăşoară, fapt confirmat şi de concluziile desprinse la întrebările vizând îmbunătăţirea calităţii informaţionale a bilanţului contabil (vezi subcapitolul 8.7. punctul c).

Un alt indicator previzionat este cel referitor la **evoluţia capitalurilor proprii.** Datorită faptului că respondenţii noştri acţionează pe piaţa de capital organizată, dinamica titlurilor de valoare reprezintă un punct central de interes, iar evoluţia capitalurilor proprii (a situaţiei nete patrimoniale) este urmărită îndeaproape.

Importanţa **evoluţiei capitalurilor proprii** pare să nu depăşească **un nivel moderat**, doar 46% din totalul respondenţilor previzionând valoarea acestuia (respectiv 46% manageri şi 45% brokeri). Dacă agregăm ratele de nonrăspuns şi cele obţinute pentru varianta „nu", putem conchide că majoritatea respondenţilor nu previzionează (nu este interesată de) evoluţia acestui indicator (54% din totalul respondenţilor, respectiv 54% dintre manageri şi 55% dintre brokeri). Această concluzie este oarecum surprinzătoare pentru nişte participanţi direcţi la tranzacţionarea titlurilor de valoare (să nu uităm că evaluarea societăţilor se poate face şi în funcţie de valoarea contabilă a acţiunilor, prin urmare evoluţia capitalurilor proprii ar trebui să fie urmărită îndeaproape de toţi cei interesaţi).

Dividendul pe acţiune este un indicator previzionat de 58% dintre respondenţi (respectiv 56% manageri şi 60% brokeri). Ratele cumulate de nonrăspuns şi varianta „nu" sunt destul de ridicate, fiind de 42% pentru totalul respondenţilor, respectiv 46% pentru manageri şi 40% pentru brokeri. Şi în acest caz brokerii par să acorde un interes mai mare previzionării acestui indicator decât managerii, deşi interesul global este relativ moderat.

Am prezentat în continuare două grafice privind gradul de previzionare **a veniturilor şi cheltuielilor,** indicatori care prezintă o importanţă deosebită atât pentru manageri cât şi pentru brokeri (avem, şi în acest caz, o nouă confirmare a faptului că unul dintre cele mai utilizate documente este contul de profit şi pierdere şi indicatorii care-l compun).

Se remarcă o mare similitudine în ceea ce priveşte previzionarea veniturilor şi cheltuielilor. Astfel, 74% din totalul respondenţilor (respectiv 78% dintre manageri şi 65% dintre brokeri) previzionează valoarea veniturilor şi 71%

Scanned with OKEN Scanner

dintre cei intervievați (respectiv 75% dintre manageri şi 65% dintre brokeri) previzionează cheltuielile.

Putem afirma în consecință că veniturile şi cheltuielile reprezintă indicatori deosebit de importanți, analizați şi previzionați de marea majoritate a respondenților (în acest caz managerii par să manifeste un interes mai ridicat decât brokerii).

În ceea ce priveşte creanțele, 42% dintre respondenți previzionează valoarea acestora (respectiv 41% dintre manageri şi respectiv 45% dintre brokeri), față de 58% neinteresați în evaluarea tendinței acestui indicator (respectiv 59% manageri şi 55% brokeri) – agregarea non-răspunsurilor cu opțiunile pentru varianta „nu". Se poate spune că evoluția acestui indicator lasă mai degrabă indiferenți majoritatea celor intervievați, ceea ce pare surprinzător dacă ne raportăm la concluziile întrebării privind informațiile cuprinse în bilanț, considerate deosebit de utile (creanțele ocupau, alături de datorii, o poziție deosebit de importantă).

Am putea conchide că **respondenții noştri percep ca deosebit de importantă valoarea creanțelor, aşa cum apare în bilanțul contabil** (şi o analizează ca atare), considerând însă că **previzionarea acesteia nu prezintă un interes deosebit** (ceea ce poate părea oarecum surprinzător!).

În ceea ce priveşte **datoriile, procentul celor care le previzionează valoarea este mai ridicat decât în cazul creanțelor** (52% din totalul respondenților, respectiv 50% dintre manageri şi 55% dintre brokeri) însă cei neinteresați în tendința sa sunt destul de numeroşi (48% din totalul celor intervievați, respectiv 50% dintre manageri şi 45% dintre brokeri). Ca şi în cazul creanțelor, ne manifestăm însă surprinderea privind lipsa de interes legată de evoluția viitoare a acestui indicator, comparativ cu importanța deosebită pe care respondenții o acordă valorii acestui post bilanțier (vezi concluziile la întrebarea 13).

Am oferit respondenților posibilitatea de a opta şi pentru alți indicatori previzionați, însă **procentul celor care au considerat şi o astfel de variantă a fost scăzut** (3% din total, respectiv 5% dintre manageri şi 0% brokeri). Dintre opțiunile celor intervievați am selectat următoarele: „evoluția portofoliului propriu de acțiuni", „evoluția pieței", „investițiile în ansamblu şi pe activități", „valoarea 'good-will'-ului".

Dacă dorim să realizăm un clasament al indicatorilor previzionați pe baza informațiilor bilanțiere, situația s-ar prezenta în felul următor:

- pe primul loc se situează rezultatul economic (cu 90% din total, respectiv 88% dintre manageri şi 95% dintre brokeri); prin urmare ipoteza 6 este validată;
- pe locul doi remarcăm cifra de afaceri (cu 81% din total, respectiv 78% manageri şi 85% brokeri);

Scanned with OKEN Scanner

- locul trei este disputat de evoluția cash-flow-ului (77% din total, respectiv 78% manageri şi 75% brokeri) şi a veniturilor (74% din total, respectiv 78% manageri şi 65% brokeri);
- locul patru revine cheltuielilor (cu 71% din total respondenți, respectiv 75% manageri şi 65% brokeri);
- locul cinci aparține dividendului/acțiune (58% din total, respectiv 56% manageri şi 60% brokeri) şi datoriilor (cu 52% din total, respectiv 50% manageri şi 55% brokeri);
- locul şase îl ocupă evoluția capitalurilor proprii (cu 46% din total, respectiv 46% manageri şi 45% brokeri) şi creanțele (cu 42% din total, respectiv 41% manageri şi 45% brokeri);
- pe ultimul loc sunt „alte posibilități" (cu 3% din total, respectiv 5% manageri şi 0% brokeri).

Pe primele locuri se remarcă indicatori care aparțin contului de profit şi pierdere (cu excepția cash-flow-ului), considerat de majoritatea respondenților drept cel mai important document pentru fundamentarea deciziilor. Urmează apoi indicatori ce apar în cadrul **situației patrimoniale**, ca posturi distincte, ceea ce confirmă concluziile apărute în urma analizei răspunsurilor la întrebările precedente.

j) Concluzia generală a acestui paragraf ar putea fi sintetizată în cele ce urmează:

- Majoritatea respondenților utilizează informațiile contabile pentru fundamentarea deciziilor investiționale (managerii într-o măsură mai mare decât brokerii); ipoteza 2 este validată;
- **cea mai frecventă formă de analiză a informațiilor financiar-contabile este** comparația între o societate şi ramura din care face parte, pentru valorile obținute în cadrul mai multor exerciții financiare;
- analiza informațiilor financiar-contabile se realizează în special pentru societățile ale căror titluri se dorește a fi deținute (urmată, ca importanță, de analiza societăților ale căror titluri sunt deținute şi, într-o măsură mai restrânsă, de celelalte societăți); managerii par să dețină supremația şi în acest caz;
- intervalul de timp în care sunt analizate informațiile primite este scurt (mai puțin de o lună), brokerii fiind mai „harnici" în prelucrare decât managerii; ipoteza 3 este validată;
- cel mai atent citit document este „contul de profit şi pierdere", urmat de „situația patrimonială"; cel mai puțin citit este „raportul de gestiune" (se acordă o atenție mai mare documentelor care compun bilanțul contabil şi mai puțin celor care-l însoțesc); managerii sunt, în general,

Scanned with OKEN Scanner

cititori mai fideli ai documentelor ce compun şi însoţesc bilanţul contabil; ipoteza 4 este validată;

- clasificarea documentelor care compun şi însoţesc bilanţul contabil, în funcţie de scorul acordat importanţei acestora pentru fundamentarea deciziilor, este următoarea: pe primul loc se situează contul de profit şi pierdere, urmat de situaţia patrimonială, raportul de gestiune şi, pe ultimele locuri, anexele la bilanţ (locul 4) şi raportul de auditare (locul 5); ipoteza 5 este validată;
- informaţiile, cuprinse în bilanţurile contabile, considerate de respondenţi cele mai utile în cadrul procesului decizional sunt: „datoriile" şi „creanţele" (din cadrul contului de profit şi pierdere), „cifra de afaceri" şi „profitul/rezultatul economic" (din cadrul situaţiei patrimoniale);
- marea majoritate a respondenţilor elaborează previziuni pe baza informaţiilor contabile (managerii într-o măsură mai mare decât brokerii);
- cei mai frecvent întâlniţi indicatori, previzionaţi pe baza informaţiilor contabile, sunt: „rezultatul economic (profit/pierdere)", „cifra de afaceri", „evoluţia cash-flow-ului", a „veniturilor" şi „cheltuielilor", confirmându-se încă o dată interesul deosebit manifestat pentru conţinutul contului de profit şi pierdere; ipoteza 6 este validată.

În general se poate bănui că, măcar parţial, aceste concluzii au fost generate de aşa-numitul subiectivism social, la care subscriu o mare parte a celor intervievaţi, brokerii fiind totuşi mai „nonconformişti" decât managerii (managerii s-au străduit mai mult să răspundă „aşa cum ar trebui", conform poziţiei pe care o deţin, brokerii fiind mai „relaxaţi" din acest punct de vedere).

Un alt aspect al analizei gradului de utilizare a informaţiilor contabile îl reprezintă **folosirea surselor alternative de informaţii,** altele decât bilanţul contabil. Acest aspect este detaliat în cele ce urmează.

8.6.2. Utilizarea surselor alternative de informaţii

Bilanţul nu este unica sursă de informaţii financiare care să contribuie la fundamentarea procesului decizional. **Iată de ce am analizat şi gradul în care respondenţii utilizează surse alternative de informaţii** prin intermediul a două întrebări (întrebările 16 şi 17), referitoare la gradul în care sunt citite aceste surse şi informaţiile conţinute de acestea. Am utilizat, în mare, aceeaşi structură a întrebărilor ca şi în cazul studiului pilot, analiza răspunsurilor primite fiind detaliată în cele ce urmează:

a) **Gradul în care sunt citite sursele alternative de informaţii financiar-contabile** a fost testat prin intermediul unei întrebări închise

Scanned with OKEN Scanner

(întrebarea 16), în care variantele de răspuns nu au exclus şi posibilitatea altor opțiuni („documente de raportare semestrială/trimestrială", „presa financiară", „reviste şi publicații de contabilitate", „date statistice despre ramuri economice", „alte surse: specificați.....").

Codificarea răspunsurilor s-a făcut în acelaşi mod ca şi la întrebarea 11. Astfel, cele trei coloane în care respondenții trebuiau să-şi încadreze opțiunile au primit valorile: 1 – pentru „nu le citesc", 2 – pentru „le răsfoiesc" şi 3 – pentru „le citesc atent". Non-răspunsurile au fost încadrate la categoria „nu le citesc".

Analiza răspunsurilor se prezintă în felul următor (am defalcat prezentarea în cinci părți, aferente fiecărei posibilități de răspuns):

Tabelul nr. 55

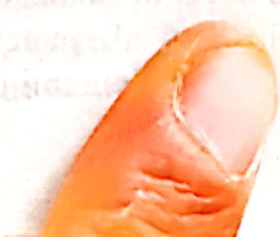
Gradul în care sunt citite sursele alternative de informații: „documentele de raportare semestrială/trimestrială"

Citirea doc. de rap. sem./ trim. / Respondenții	nu le citesc	le răsfoiesc	le citesc atent	TOTAL
Manageri	17%	19%	64%	**100%**
Brokeri	29%	26%	45%	**100%**
TOTAL	**23%**	**23%**	**54%**	**100%**

54% dintre cei intervievați citesc atent documentele de raportare semestrială/trimestrială, respectiv 64% dintre manageri şi 45% dintre brokeri. Cei care răsfoiesc aceste documente reprezintă 23% din total (19% manageri şi 26% brokeri), ca şi cei care nu le citesc deloc (respectiv 17% dintre manageri şi 29% dintre brokeri).

Dacă cumulăm răspunsurile la variantele „le răsfoiesc" şi „le citesc atent" putem spune că **marea majoritate a celor intervievați sunt interesați de această sursă alternativă de informații** (77% din total, respectiv 83% dintre manageri şi 71% dintre brokeri), managerii manifestând un interes mai mare, în acest caz.

O altă sursă alternativă de informații o constituie **presa financiară.** Iată care sunt opiniile respondenților în această chestiune:



Scanned with OKEN Scanner

Tabelul nr. 56

Citirea surselor alternative de informații: „presa financiară"

Citirea presei financiare / Respondenții	nu o citesc	o răsfoiesc	o citesc atent	TOTAL
Managerii	2%	21%	77%	**100%**
Brokerii	3%	21%	76%	**100%**
TOTAL	**3%**	**21%**	**76%**	**100%**

Presa financiară, ca sursă alternativă de informații, întruneşte sufragiile unui număr mai mare de respondenți (76% din totalul celor intervievați, respectiv 77% dintre manageri şi 76% dintre brokeri). Este răsfoită de 21% dintre respondenți (21% manageri şi tot atâția brokeri) şi nu este considerată ca sursă alternativă de informații de 3% din cei chestionați (respectiv 2% manageri şi 3% brokeri). Dacă cumulăm ratele de răspuns privind cei interesați de această sursă alternativă, obținem un procentaj impresionant: 97% din total, respectiv 98% dintre manageri şi 97% dintre brokeri.

Am considerat că **revistele şi publicațiile de contabilitate** reprezintă de asemenea o bogată sursă de informații suplimentare pentru investitorii instituționali, iată de ce am inclus şi această variantă.

Tabelul nr. 57

Citirea surselor alternative de informații: „reviste şi publicații de contabilitate"

Citirea revistelor şi public. de contabilitate / Respondenții	nu le citesc	le răsfoiesc	le citesc atent	TOTAL
Managerii	29%	40%	31%	**100%**
Brokerii	42%	37%	21%	**100%**
TOTAL	**35%**	**39%**	**26%**	**100%**

Interesul respondenților cu privire la **revistele şi publicațiile de contabilitate este moderat,** 26% citindu-le atent (31% dintre manageri şi 21% dintre brokeri); 39% dintre cei chestionați răsfoiesc aceste publicații (respectiv 40% dintre manageri şi 37% dintre brokeri) iar 35% nu le citesc deloc (respectiv 29% dintre manageri şi 42% dintre brokeri). Procentul celor interesați de aceste surse alternative este destul de mare, respectiv 65% din total (71% dintre manageri şi 58% dintre brokeri), mai mic însă decât în cazurile precedente.

Datele statistice ar trebui să reprezinte un alt punct de interes pentru dobândirea unor informații exhaustive despre diferite domenii de activitate:

Scanned with OKEN Scanner

Tabelul nr. 58

Citirea surselor alternative de informații: „datele statistice despre ramurile economice"

Citirea datelor statistice / Respondenții	nu le citesc	le răsfoiesc	le citesc atent	TOTAL
Managerii	12%	36%	52%	100%
Brokerii	13%	34%	53%	100%
TOTAL	**13%**	**35%**	**52%**	100%

Datele statistice sunt citite atent de 52% dintre cei intervievați (respectiv 52% dintre manageri şi 53% dintre brokeri), fiind răsfoite de 35% dintre aceştia (respectiv 36% dintre manageri şi 34% dintre brokeri). 13% nu citesc aceste surse de informații alternative (respectiv 12% dintre manageri şi 13% dintre brokeri). **Proporția celor interesați în consultarea acestor surse este pronunțată, respectiv 87% din cei intervievați** (88% dintre manageri şi 87% dintre brokeri), managerii devansând doar cu foarte puțin brokerii.

Am considerat că trebuie lăsată respondenților libertatea de exprimare şi am prevăzut în acest sens varianta **„alte posibilități"**:

Tabelul nr. 59

Citirea surselor alternative de informații: „alte posibilități"

Citirea altor surse / Respondenții	nu le citesc	le răsfoiesc	le citesc atent	TOTAL
Managerii	76%	7%	17%	100%
Brokerii	89%	0%	11%	100%
TOTAL	**83%**	**4%**	**13%**	100%

Puțini respondenți consideră alte surse alternative de informații decât cele precizate de noi (13% din total citesc atent alte surse, respectiv 17% dintre manageri şi 11% dintre brokeri; 4% le răsfoiesc, respectiv 7% dintre manageri şi 0% din brokeri), cei mai mulți ignorându-le (83% nu le citesc, respectiv 76% dintre manageri şi 89% dintre brokeri).

Alte surse alternative de informații enumerate au fost (în ordinea numărului de apariții): „tv., radio, Internet", „date furnizate de Bursa de Valori București", „presa cotidiană", „Monitorul Oficial", „zvonuri", „cercetări proprii".

Dintre sursele alternative de informații **presa financiară este cea mai utilizată, urmată de datele statistice despre ramuri economice, documentele de raportare semestrială/trimestrială şi alte surse.** Se constată, prin urmare, că respondenții utilizează şi alte surse de informații financiar-contabile, în afara bilanțului contabil, ipoteza 7 fiind deci validată **(I.7: „Investitorii instituționali utilizează şi alte surse alternative de informații, în afara bilanțului contabil")**.

Scanned with OKEN Scanner

b) Următoarea întrebare se referă la **informațiile cuprinse în sursele alternative de informații pe care respondenții le considera deosebit de utile** (întrebarea 17). Am considerat că o întrebare deschisă dă posibilitatea celor intervievați să-şi manifeste liber opțiunile şi să nu fie influențați în nici un fel de paradigmele autorului. Cele mai frecvente răspunsuri primite au fost (în ordinea numărului de apariții): **„datele statistice despre ramuri"** (28% din totalul respondenților), **„informații despre piața de capital/informații social-politice care influențează piața de capital"** (18%), **„noile reglementări privind sistemul contabil din România"** (în special publicații şi reviste de contabilitate, opțiune avansată de 14% din cei chestionați), **„legislația"** (13%), **„rezultatul economic"** (10% din răspunsuri), **„cifra de afaceri"** (8%), **„dividendele"** (8%), **„datoriile"** (8%), **„indicatorii macroeconomici"** (8%), **„evoluția inflației"** (previziuni despre inflație - 6%), **„contractele viitoare ale societății analizate"** (5%), **„previziunile macroeconomice"** (5%), **„contul de profit şi pierdere"** (5%), **„comunicatele de presă"** (4%), **„evoluția cursului de schimb"** (4%), **„evoluția P.I.B"** (4%), **„datele de specialitate privind evoluția pieței de capital"** (3%), **„preluări, fuziuni"** (3%).

Alte opțiuni individuale (1% din totalul răspunsurilor) au fost legate de **„evoluția deficitului bugetar", „planurile de dezvoltare ale echipei manageriale", „volumul exportului", „poziții de monopol", „ponderea geografică a tranzacțiilor efectuate", „politici de cooperare", „evoluția economiilor populației", „evoluția balanței de plăți externe", „investiții".**

Se remarcă faptul că respondenții consideră o **multitudine de surse de informații** (nu numai cele financiar-contabile) pentru a-şi contura o imagine globală cât mai cuprinzătoare atât în ceea ce priveşte companiile de care sunt interesați, cât şi în ceea ce priveşte mediul economic, social, politic şi geografic în care acestea evoluează. Această concluzie nu este surprinzătoare, dacă avem în vedere că piața de capital reprezintă un barometru extrem de sensibil al evoluției întregii economii naționale şi chiar mondiale. Intermediarii financiari de pe aceste piețe trebuie să cunoască rapid orice modificare care ar putea influența, într-un fel sau altul, activitatea bursei şi să ia măsurile care se impun pentru a proteja interesele clienților.

Remarcăm de asemenea şi o **mare rată a nonrăspunsurilor** care, credem noi, se datorează mai ales faptului că o astfel de întrebare necesită un timp de gândire mai îndelungat, ceea ce nu convine unora dintre cei intervievați.

În afara bilanțului contabil şi a surselor alternative de informații am considerat că **vizitele efectuate la sediul diferitelor societăți** oferă noi dimensiuni pentru evaluarea activității acestora şi o bază mai solidă pentru fundamentarea deciziilor de tranzacționare a titlurilor de valoare. Iată de ce am dedicat următorul paragraf acestui aspect al interviului.

Scanned with OKEN Scanner

8.6.3. Vizitele efectuate la sediul diferitelor societăți

Vizitarea unor societăți se constituie într-un bogat izvor de informații unice, care nu sunt în mod obligatoriu împărtășite și altor potențiali sau actuali investitori, spre deosebire de celelalte surse alternative care pot fi consultate de toți cei interesați. Vizitarea societăților poate fi considerată o modalitate extrem de utilă de a obține informații privilegiate, în avans față de alți investitori, fără a comite o ilegalitate.

Am alocat acestui aspect două întrebări (întrebarea 18 și 19), dorind întâi să testăm dacă astfel de vizite se organizează de către societățile de valori mobiliare intervievate și apoi care sunt motivele cel mai des invocate.

a) Am chestionat întâi respondenții cu privire la posibilitatea organizării **de vizite la sediul diferitelor societăți** (am construit o întrebare închisă, contingentată, cu două variante de răspuns: „da" și „nu"; cei care aleg varianta „nu" sar peste următoarea întrebare). Codificarea răspunsurilor s-a făcut astfel: 1 – pentru varianta „da" și 2 – pentru varianta „nu". Analiza răspunsurilor primite este ilustrată în cele ce urmează:

Tabelul nr. 60

Organizarea de vizite la sediul diferitelor societăți

Organizația dvs. efectuează vizite la sediul diferitelor societăți?			
Respondenții	**DA**	**NU**	**TOTAL**
Managerii	69%	31%	**100%**
Brokerii	71%	29%	**100%**
TOTAL	**70%**	**30%**	**100%**

Marea majoritate a celor intervievați afirmă că organizația din care fac parte **efectuează vizite la sediul diferitelor societăți** (70% din total, respectiv 69% dintre manageri și 71% dintre brokeri), spre deosebire de 30% care afirmă contrariul (respectiv 31% manageri și 29% brokeri). Există o oarecare discrepanță între cele două categorii de respondenți, în sensul că unele persoane care lucrează în aceeași societate au dat răspunsuri contradictorii la această întrebare (acest lucru s-ar putea datora neînțelegerii sensului întrebării sau necunoașterii acestui aspect). Se poate afirma că ipoteza 8 este validată (**I.8: „Societățile de valori mobiliare organizează vizite la sediul diferiților agenți economici"**).

b) Următoarea întrebare (întrebarea nr. 19) s-a adresat numai celor care au răspuns afirmativ la întrebarea precedentă și a **testat motivele pentru care sunt organizate aceste vizite.** Am furnizat mai multe variante de răspuns („pentru a observa perspectivele societății", „pentru a cunoaște echipa managerială", „pentru a înțelege mai bine activitatea societății", „pentru a obține informații generale

Scanned with OKEN Scanner

despre societăţi", „altele – specificaţi…", „nu ştiu"), la care respondenţii trebuiau să opteze cu „da" sau „nu". Precizăm că am elaborat această întrebare pe baza analizei studiului pilot.

Codificarea răspunsurilor s-a realizat în felul următor: 1– pentru „da", 2 – pentru „nu" şi pentru non-răspunsuri. De asemenea pentru a obţine o cheie de verificare, la varianta „nu ştiu" am alocat cifra 2, dacă respondentul a marcat cel puţin o variantă anterioară, sau 1 dacă nu a marcat nimic.

Analiza răspunsurilor este prezentată în continuare, defalcată pe fiecare variantă de răspuns. Prima variantă abordată se referă la **„observarea perspectivelor"**, ca motiv pentru efectuarea de vizite la sediul diferitelor societăţi.

Tabelul nr. 61

Motivele efectuării de vizite: „observarea perspectivelor"

Observare perspective / Respondenţi	da	nu	non-răspuns	TOTAL
Manageri	93%	7%	0%	**100%**
Brokeri	93%	7%	0%	**100%**
TOTAL	**93%**	**7%**	**0%**	**100%**

Se poate observa un consens general în ceea ce priveşte **„observarea perspectivelor societăţii"**, 93% din totalul respondenţilor (93% manageri şi 93% brokeri) considerând că acesta este **motivul principal al organizării de vizite**. S-ar putea ca această rată mare de răspuns să fi fost obţinută şi pentru că varianta în cauză a fost plasată la început, acest fapt având un efect psihologic deosebit (vezi capitolul despre construcţia interviului).

Un alt motiv pentru efectuarea de vizite ar putea fi **„pentru a cunoaşte echipa managerială":**

Tabelul nr. 62

Motivele efectuării de vizite: „pentru a cunoaşte echipa managerială"

Cunoaştere management / Respondenţi	da	nu	non-răspuns	TOTAL
Manageri	76%	17%	7%	**100%**
Brokeri	74%	22%	4%	**100%**
TOTAL	**75%**	**20%**	**5%**	**100%**

75% dintre cei intervievaţi consideră **cunoaşterea echipei manageriale** un motiv întemeiat pentru efectuarea de vizite la sediul diferitelor societăţi, existând în acest sens o mare similitudine între părerea celor două categorii de respondenţi (respectiv 76% dintre manageri şi 74% dintre brokeri). 20% au

Scanned with OKEN Scanner

afirmat contrariul (respectiv 17% dintre manageri şi 22% dintre brokeri) iar 5% nu au cunoscut această chestiune (respectiv 7% dintre manageri şi 4% dintre brokeri).

O mai bună înțelegere a activității unui agent economic **poate fi un alt motiv pentru efectuarea de vizite de informare:**

Tabelul nr. 63

Motivele efectuării de vizite: „pentru a înțelege mai bine activitatea societății"

Înțelegerea activității / Respondenți	da	nu	non-răspuns	TOTAL
Manageri	76%	17%	7%	**100%**
Brokeri	85%	11%	4%	**100%**
TOTAL	**80%**	**14%**	**6%**	**100%**

80% dintre respondenți consideră că unul dintre motivele efectuării de vizite la sediul diferitelor societăți este **pentru o mai bună înțelegere a activității societății**, acest aspect fiind, se pare, mai apreciat de brokeri (76% dintre manageri au răspuns afirmativ, față de 85% din brokeri). 14% din totalul celor chestionați nu consideră acest aspect (respectiv 17% dintre manageri şi 11% dintre brokeri) iar 6% nu au răspuns în nici un fel (respectiv 7% dintre manageri şi 4% dintre brokeri).

Am considerat şi posibilitatea **obținerii de informații generale despre societăți,** ca potențială explicație a vizitelor efectuate la sediul diferitelor societăți:

Tabelul nr. 64

Motivele efectuării de vizite: „pentru a obține informații generale despre societăți"

Informații generale / Respondenți	da	nu	non-răspuns	TOTAL
Manageri	76%	24%	0%	**100%**
Brokeri	70%	11%	19%	**100%**
TOTAL	**73%**	**18%**	**9%**	**100%**

73% din cei chestionați consideră că unul din motivele efectuării de vizite este de a **obține informații generale despre societate,** managerii agreând această variantă într-o măsură ceva mai mare decât brokerii (respectiv 76% dintre manageri şi 70% dintre brokerii). Cei care nu consideră acest motiv întemeiat pentru organizarea de vizite sunt în proporție de 18%, respectiv 24% manageri şi 11% brokeri, iar cei care nu cunosc sau nu sunt interesați de problemă reprezintă un procent de 9% (respectiv 0% manageri şi 19% borkeri). Managerii par să stăpânească această chestiune mai bine decât brokerii.

Scanned with OKEN Scanner

Pentru a culege cât mai multe informaţii legate de vizitarea societăților, am oferit respondenţilor posibilitatea de a se opri şi asupra altor motive, în afara celor specificate anterior:

Tabelul nr. 65

Motivele efectuării de vizite: „alte posibilități"

Alte posibilități / Respondenți	da	nu	non-răspuns	TOTAL
Manageri	3%	11%	86%	**100%**
Brokeri	15%	11%	74%	**100%**
TOTAL	**9%**	**11%**	**80%**	**100%**

Doar 9% din totalul respondenţilor au precizat că mai există şi **alte motive** pentru vizitarea diferitelor societăţi, în afara celor marcate de noi (respectiv 3% dintre manageri şi 15% dintre brokeri), faţă de 80% non-răspunsuri (respectiv 86% dintre manageri şi 74% dintre brokeri nu au răspuns). Cei care consideră suficiente motivele specificate anterior sunt în proporţie de 11% (respectiv 11% manageri şi 11% brokeri).

Alte motive invocate pentru efectuarea de vizite au fost: „pentru cotarea pe piaţa de capital", „verificarea concordanţei dintre situaţia prezentată şi realitate", „întocmirea de rapoarte pentru potenţiali investitori", „pentru a observa situaţia utilajelor, pieţelor de desfacere şi a concurenţei", „cunoaşterea sindicatului", „promovarea intereselor noastre", „atragerea echipei manageriale în activitatea specifică pieţei de capital: cotarea la bursă, contracte de intermediere".

Rezumând, putem concluziona că cel mai des invocat motiv al efectuării de vizite la sediul diferitelor societăţi este pentru a cunoaşte perspectivele societăţii. Urmează, pe aceeaşi poziţie, cunoaşterea echipei manageriale, o mai bună înţelegere a activităţii societăţii şi obţinerea de informaţii generale despre societăţi. Evident, mai există şi alte motive, specificate de o serie de respondenţi, pe care le-am detaliat în alineatul precedent.

În finalul acestui subcapitol am dorit, pe de-o parte, să sintetizăm concluziile obţinute şi, pe de altă parte, să procedăm la o nouă verificare a rezultatelor. Am considerat că cea mai potrivită metodă ar fi **acordarea unui scor tuturor surselor de informaţii analizate** anterior, în funcţie de importanţa pe care respondenţii o ataşează fiecăreia.

8.6.4. Scorul acordat importanței surselor alternative de informații

Întrebarea 20 încheie capitolul privind determinarea gradului în care sunt utilizate informaţiile financiar-contabile (şi nu numai). Respondenţii au fost rugaţi să acorde **un scor importanţei pe care sursele alternative de informaţii o au**

Scanned with OKEN Scanner

pentru fundamentarea procesului decizional. Au fost testate în acest sens următoarele aspecte: **bilanțul contabil, presa financiar-contabilă, vizitarea societăților, datele statistice și alte surse de informații.** Pentru fiecare dintre aceste izvoare de informații respondenții trebuiau să acorde o notă, de la 1 la 5 (1 – importanță maximă, 2 – importanță considerabilă, 3 – importanță moderată, 4 – importanță slabă, 5 – neimportant), fără să repete același calificativ pentru mai multe surse.

Analiza răspunsurilor primite a fost divizată în trei secțiuni: **opinia managerilor, opinia brokerilor** și **opinia generală (agregată)**, așa după cum o arată și tabelele și diagramele următoare:

Tabelul nr. 66

Scorul acordat de manageri importanței surselor alternative de informații

Scorul acordat / Sursele de informații	Loc 1	Loc 2	Loc 3	Loc 4	Loc 5	TOTAL
Bilanțul contabil	64%	29%	5%	2%	0%	**100%**
Presa financiar-contabilă	14%	29%	24%	26%	7%	**100%**
Vizitarea societăților	12%	24%	17%	40%	7%	**100%**
Datele statistice	2%	19%	48%	19%	12%	**100%**
Alte surse	7%	0%	7%	12%	74%	**100%**

Managerii **plasează pe primul loc** bilanțul contabil **(care a întrunit 64% din adeziuni); pe poziția a doua** se situează **presa financiară (cu 29% din opțiuni),** urmată de **datele statistice – pe locul trei (cu 48% din răspunsuri)- vizitarea societăților (pe locul patru, cu 40% din sufragii) și, pe ultimul loc, alte surse (cu 74% din răspunsuri).**

Această concluzie vine să întărească încă o dată rezultatele obținute la întrebările anterioare, potrivit cărora **bilanțul contabil este considerat principala sursă de informații pentru fundamentarea deciziilor economice;** presa financiar-contabilă și datele statistice oferă suplimentul informațional, necesar în special participanților direcți pe piețele de capital.

Să vedem care este părerea brokerilor în această privință:

Scanned with OKEN Scanner

Tabelul nr. 67

Scorul acordat de brokeri importanței surselor alternative de informații

Scorul acordat / Sursele de informații	Loc 1	Loc 2	Loc 3	Loc 4	Loc 5	TOTAL
Bilanțul contabil	61%	21%	13%	5%	0%	**100%**
Presa financiar-contabilă	21%	21%	32%	24%	2%	**100%**
Vizitarea societăților	13%	29%	16%	24%	18%	**100%**
Datele statistice	0%	27%	34%	34%	5%	**100%**
Alte surse	5%	2%	5%	13%	75%	**100%**

Bilanțul contabil este plasat de **brokeri pe primul loc** (61% din respondenți), urmat, la distanță, de **vizitarea societăților** (pe locul 2, cu 29% din respondenți), **datele statistice** (pe locul trei, cu 34% din opțiuni), **presa financiară** (pe locul patru, cu 24% din răspunsuri) şi **alte surse,** pe ultimul loc (cu 75%).

Părerile brokerilor şi ale managerilor coincid în ceea ce priveşte prima şi ultima poziție a scorului (pentru bilanț 64% şi, respectiv, 61% iar pentru alte surse 74% şi, respectiv, 75%), locurile situate între cele două extreme fiind distribuite într-o manieră diferită (brokerii consideră vizitarea societăților ca următoarea sursă importantă de informații după bilanț, presa financiară ocupând doar locul patru în această scală).

Analiza agregată a răspunsurilor scoate în evidență următoarea situație:

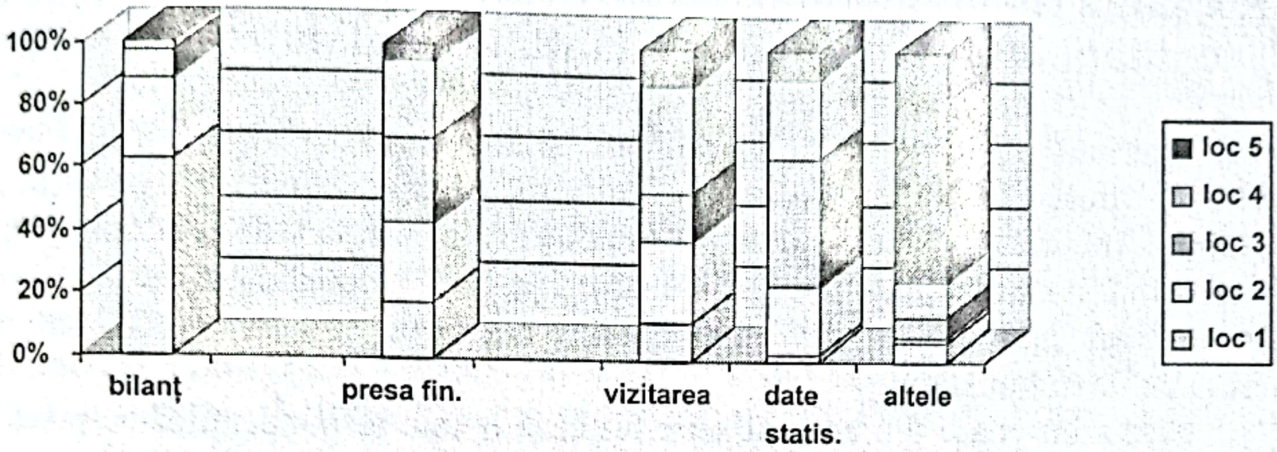
Tabelul nr. 68

Scorul acordat de respondenți surselor alternative de informații (nivel agregat)

Scorul acordat / Sursele de informații	Loc 1	Loc 2	Loc 3	Loc 4	Loc 5	TOTAL
Bilanțul contabil	63%	25%	9%	3%	0%	**100%**
Presa financiar-contabilă	18%	25%	27%	25%	5%	**100%**
Vizitarea societăților	12%	26%	16%	34%	12%	**100%**
Datele statistice	2%	22%	41%	26%	9%	**100%**
Alte surse	6%	2%	6%	12%	74%	**100%**

Scanned with OKEN Scanner

Scorul acordat de respondenți importanței surselor alternative de informații (nivel agregat)



La nivel agregat, **bilanțul contabil ocupă primul loc** (cu 63% din opțiuni), **presa financiară** se află pe **locul doi** (cu 25% din opțiuni), **datele statistice** pe **locul trei** (cu 41%), **vizitarea societăților pe locul patru** (cu 34%) iar **pe ultimul loc** se află **alte surse** (cu 74%). Acest rezultat agregat coincide cu opiniile managerilor privind importanța surselor alternative de informații și cu concluziile extrase pentru întrebările anterioare. Prin urmare, ipoteza 9 este validată **(I.9: „Bilanțul contabil este cea mai importantă sursă de informații financiar-contabile").**

Studiul pilot a generat aproximativ aceleași concluzii, la respectiva întrebare, bilanțul contabil fiind poziționat pe primul loc, urmat de presa financiară, vizitarea societăților, datele statistice și alte surse de informații. Este foarte important de remarcat că, în cazul interviului, **ratele de non-răspuns au fost nule** în ceea ce privește acest aspect, iar înțelegerea problemei mult mai adecvată decât în cazul studiului pilot (vezi, pentru comparație, paragraful 7.2.3. D). De asemenea prezența operatorilor de interviu a fost salutară în privința completării corecte a întrebărilor și clarificării eventualelor nelămuriri, fără să influențeze totuși opinia respondenților.

Concluzia general-valabilă ar putea fi aceea că **bilanțul contabil este considerat de majoritatea celor intervievați** (într-o oarecare măsură mai mult de manageri decât de brokeri) **cea mai importantă sursă de informații financiar-contabile**, care contribuie direct și nemijlocit la fundamentarea procesului decizional. Respondenții nu se limitează însă numai la această sursă de informații, ci **consideră și alte modalități de documentare**, care să le ofere o imagine cât mai completă și complexă a mediului în care aceștia evoluează.

Ultima parte a interviului se axează pe **părerea respondenților cu privire la eventualele îmbunătățiri ce ar trebui aduse bilanțului contabil,** în formatul

Scanned with OKEN Scanner

actual, pentru a creşte calitatea informaţională şi utilitatea acestuia pentru toţi cei interesaţi.

8.7. Opinia respondenților cu privire la îmbunătățirea calității informaționale a bilanțului contabil

Interviul nu ar fi fost complet fără aflarea opiniilor respondenților cu privire la **necesitatea îmbunătățirii calității informaționale a bilanțului contabil** şi **modalitățile de realizare a acestui deziderat**. Iată de ce ultima parte a interviului nostru a inclus trei întrebări prin care respondenții puteau să-şi exprime liber părerile cu privire la această chestiune şi să ne ofere soluții interesante de îmbunătățire.

Prima întrebare din această serie testează opinia respondenților cu privire la **suficiența, respectiv insuficiența informațiilor financiare cuprinse în bilanțul contabil** (întrebarea 22). Această întrebare contingentată are prevăzute două variante de răspuns: „da (se sare la întrebarea 24)“ şi „nu (motivul….)“, prin care am dorit să delimităm respondenții mulțumiți de calitatea informațională actuală a bilanțului, de cei care doresc o îmbunătățire în acest sens.

Codificarea răspunsurilor s-a realizat în felul următor: 1 – pentru „da“ şi 2 – pentru „nu“. Cei care au evitat să răspundă la această întrebare au fost încadrați la varianta „da“. Răspunsurile au fost următoarele:

Tabelul nr. 69

Opinia respondenților cu privire la suficiența/insuficiența informațiilor din bilanțul contabil

Informațiile sunt suficiente? / Respondenții	DA	NU	TOTAL
Managerii	45%	56%	100%
Brokerii	61%	39%	100%
TOTAL	53%	47%	100%

Este foarte interesant de remarcat, în primul rând, că opiniile celor două categorii diferă fundamental în această privință; astfel, managerii consideră, în proporție de **56%**, că **informațiile cuprinse în bilanțul contabil** nu sunt suficiente pentru fundamentarea deciziilor, pe când majoritatea **brokerilor** (61%) **consideră suficiente informațiile oferite în bilanț. La nivel agregat, 53% din totalul respondenților consideră conținutul actual al bilanțului contabil satisfăcător**, față de 47% care au o părere opusă; prin urmare, ipoteza 10 este validată **(I.10: „Bilanțul contabil, în formatul actual, trebuie îmbunătățit, pentru a răspunde cerințelor concrete ale utilizatorilor de informații“).**

Scanned with OKEN Scanner

Avem convingerea că procentul celor nemulțumiți de calitatea informațională a bilanțului contabil ar fi fost mai mare dacă întrebările următoare nu ar fi necesitat un efort de gândire mai îndelungat (lipsa de timp a fost principalul motiv invocat pentru a nu răspunde sau a răspunde foarte lapidar la întrebările interviului).

Dintre motivele invocate privind insatisfacția informațională a conturilor anuale amintim următoarele: **„informații incomplete, insuficiente", „nu sunt conforme cu standardele internaționale I.A.S.C.", „informațiile sunt destinate cu precădere autorităților fiscale și nu acționarilor sau managerilor", „inexistența unor indicatori sintetici", „forma necorespunzătoare de prezentare a datelor", „necesitatea dezvoltării unor indicatori economico-financiari", „informații vagi și incomplete", „nu reflectă proiecțiile bugetului de venituri și cheltuieli", „nu se poate stabili fluxul de numerar", „nu cuprinde analiza riscului de societate", „informații depășite, istorice (la momentul publicării – n.n.)", „nu reflectă valoarea de piață a patrimoniului", „nu se observă perspectivele de dezvoltare și voința managerială de modernizare", „nu prezintă esența problemei", „o defalcare inadecvată a veniturilor și cheltuielilor", „informații nereale", „informații inadecvate pentru societățile care lucrează pe piețele de capital".**

Am chestionat apoi pe cei nemulțumiți de conținutul actual al bilanțului contabil despre informațiile suplimentare pe care ar dori să le întâlnească în cadrul acestui document de sinteză (întrebarea 23). Am utilizat o întrebare deschisă care, deși nu s-a pretat analizei statistice, ne-a oferit posibilitatea să recepționăm impresii dintre cele mai diverse și interesante. Astfel, cele mai frecvente răspunsuri au fost următoarele:

- „să cuprindă evoluția cash-flow-ului";
- „să reflecte poziții privind un anumit pachet de acțiuni";
- „să permită evaluarea pachetului de acțiuni la sfârșitul perioadei";
- „să permită evaluarea planului de investiții al societății";
- „să reflecte bugetul de venituri și cheltuieli";
- „să reflecte indicatori economico-financiari (în special cei legați de piața de capital)";
- „să reflecte schimbările de management";
- „informații despre export";
- „să fie structurat după modelul anglo-saxon".

Alte opinii individuale privind informațiile suplimentare ce ar trebui să se regăsească în bilanț au fost: „să fie în concordanță cu G.A.A.P.", „să fie restructurate o parte a posturilor din bilanț", „explicitarea stocurilor", „să prezinte situația rebuturilor", „să reflecte structura acționariatului", „să prezinte strategiile și politicile economice urmate".

Scanned with OKEN Scanner

Evident că nu toate aceste sugestii pot fi luate în calcul de normalizatorii contabili, dacă s-ar avea în vedere o îmbogățire informațională a conturilor anuale dar, credem noi, o bună parte a acestora pot face obiectul unor analize mai detaliate şi, cu ajustările necesare, pot conferi bilanțului mai multă valoare în utilizare.

Ultima întrebare a interviului s-a adresat tuturor respondenților, cu rugămintea de a preciza în **ce măsura ar putea creşte calitatea informațiilor financiare pentru organizația din care aceştia fac parte** (întrebarea 24). Şi în acest caz am utilizat o întrebare deschisă care ne-a permis considerarea unui număr relativ mare de soluții oferite de cei intervievați.

Cele mai frecvente răspunsuri au fost următoarele:

- „modificarea (bilanțului – n.n.) conform modelului anglo-saxon;
- „prezentarea mai multor indicatori economico-financiari (privind investițiile, eficiența, poziția pe piața de capital etc.);
- „să fie conform normelor I.A.S.C.;
- „să permită determinarea cash-flow-lui;
- „să ofere informații despre personalul angajat;
- „mai multe informații despre capacitatea societății de a obține profit;
- „elaborarea de previziuni;
- „creşterea calității prelucrării informațiilor;
- „reflectarea bugetului de venituri şi cheltuieli.

Alte opinii s-au referit la: **„o mai bună separare a posturilor din bilanț (în funcție de natura şi gradul de exigibilitate“, „mai buna adaptare la specificul firmelor“, „elaborarea unui bilanț separat (mai sintetic – n.n.) pentru uzul acționarilor“, „creşterea rapidității publicării bilanțului“, „modificarea duratelor normate de funcționare la unele mijloace fixe“, „detalierea bilanțului, la cerere“, „mai multă transparență“, „elaborarea unei contabilități specifice pieței de capital din România“, „reflectarea structurii acționariatului şi componenței echipei manageriale“, „orientarea spre realitate şi mai puțin spre fiscalitate“, „adoptarea unei forme mai concise de prezentare“.**

Am oferit, credem noi, cu această ocazie multe puncte de reflecție pentru profesia contabilă, în general, şi pentru normalizatori, în special. Aspectele care revin, aproape obsedant, (atât în cadrul chetionarului poştal, cât şi în cazul interviului) sunt cele referitoare la **necesitatea adaptării sistemului contabil românesc la normele internaționale, simplificarea prezentării bilanțului** (prin renunțarea sau comasarea unor posturi) şi **apropierea mai strânsă de realitate a informațiilor financiar-contabile** (atât prin diminuarea impactului fiscalității, cât şi prin actualizarea la inflație).

Scanned with OKEN Scanner

Evident că nemulțumirile utilizatorilor conturilor anuale sunt multe și întemeiate însă noi ne-am propus doar să tragem un semnal de alarmă și să arătăm că se impun o serie de măsuri urgente și eficiente de îmbunătățire a conținutului informațional al conturilor anuale, în special în cazul participanților pe piața de capital românească, la care trebuie să participe nu numai forurile de normalizare, ci și lumea universitară.

Subcapitolul următor prezintă o serie de corelații și asocieri statistice între diferite variabile, rezultate în urma analizei răspunsurilor la interviu.

8.8. Asocieri și corelații statistice determinate pe baza rezultatelor interviului

În cadrul acestui subcapitol ne-am concentrat atenția asupra unor asocieri și corelații statistice între diferite variabile analizate și evidențierea unor concluzii care rezultă din cercetarea empirică efectuată. Am analizat două tipuri de asocieri: **cele bazate pe indexul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile și variabilele independente** (vezi paragraful 8.5.) și **asocierea dintre acest indice și gradul de utilizare a informațiilor contabile.**

8.8.1. Asocieri și corelații stabilite pe baza indicelui de înțelegere a informațiilor financiar-contabile

Reamintim faptul că **indexul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile** a fost construit pe seama răspunsurilor obținute la întrebările 2, 3, 4, 5, 6 și 21, ponderea fiecărei întrebări în cadrul scorului fiind aceeași. Mai departe, fiecărei categorii de răspuns i-a fost acordată o „notă": 3 – pentru răspunsurile corecte, 2 – pentru răspunsurile vagi, 1-pentru răspunsurile incorecte și 0 – pentru non-răspunsuri.

Valoarea indexului astfel obținut este cuprinsă între 0 (limita minimă) și 18 (limita maximă). Pentru simplificarea corelațiilor testate, am grupat apoi valorile indexului pe patru intervale: între 0 și 8 (nivel scăzut de înțelegere); între 9 și 11 (nivel satisfăcător); între 12 și 15 (nivel bun) și peste 16 puncte (nivel foarte bun de înțelegere a informațiilor).

Deoarece cel mai mic scor obținut de respondenții interviului a fost de 8 puncte, iar valoarea maximă a fost de 16 puncte, am comasat primele două intervale (între 0 și 8 și între 9 și 11) într-unul singur (între 8 și 11). Am realizat apoi o serie de asocieri între valorile acestui index și răspunsurile obținute la alte întrebări, vizând două aspecte, și anume: 1) legătura dintre indexul de înțelegere și variabilele independente, respectiv informațiile generale despre respondenți (vezi subcapitolul 8.5.) și 2) corelațiile acestui index cu gradul de utilizare a informațiilor financiar-contabile.

Scanned with OKEN Scanner

Am detaliat, în cele ce urmează, cel de-al doilea aspect:

A) Asocieri între valorile indexului de înțelegere a informațiilor contabile şi gradul de utilizare a acestora

Am extras din întrebările destinate determinării gradului de utilizare a informațiilor financiar-contabile pe cele referitoare la modul în care este evaluată **importanța principalelor documente ce compun conturile anuale** (contul de profit şi pierdere şi situația patrimonială), respectiv întrebarea 12, **elaborarea de previziuni pe bază de bilanț** (întrebarea 14), **modul în care sunt citite sursele alternative de informații** (întrebarea 16), **evaluarea importanței surselor alternative de informații** (întrebarea 20) şi **părerea respondenților despre suficiența informațiilor cuprinse în bilanț** (întrebarea 22). Să le analizăm pe rând.

a) Corelația indexului de înțelegere cu scorul acordat importanței principalelor documente care compun bilanțul contabil se bazează pe analiza contului de profit şi pierdere şi a situației patrimoniale (care reprezintă cele mai apreciate documente pentru deciziile investiționale – vezi paragraful 8.6.1.). Importanța contului de profit şi pierdere pentru deciziile investiționale, corelată cu gradul de înțelegere a informațiilor contabile de către respondenți, este prezentată în tabelele şi graficele următoare (am structurat analiza pe trei paliere, respectiv manageri, brokeri şi nivel agregat):

Tabelul nr. 70

Corelația indexului de înțelegere cu scorul acordat de manageri importanței contului de profit şi pierdere

Indexul de înțelegere / Clasamentul acordat	între 8-11 puncte	între 12-15 puncte	peste 16 puncte	TOTAL
Loc 1	18%	82%	0%	67%
Loc 2	77%	23%	0%	31%
Loc 3	0%	0%	100%	2%
TOTAL	**36%**	**62%**	**2%**	**100%**

Se remarcă faptul că, în ceea ce-i priveşte pe manageri, cea mai reprezentativă categorie este a celor ce **poziționează contul de profit şi pierdere pe primul loc ca importanță, având un grad de înțelegere a informațiilor satisfăcător** (respectiv 82%).

Scanned with OKEN Scanner

Dacă calculăm valoarea indicelui de asociere dintre gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi clasamentul acordat de manageri contului de profit şi pierdere, obținem următoarea valoare (am cumulat rubricile „loc 2" şi „loc 3", într-o singură coloană „restul" şi respectiv „12-15 puncte" şi „peste 16 puncte" într-o singură linie „nivel bun de înțelegere"):

Clasament manageri / Nivel de înțelegere	Loc 1	Restul
Nivel slab de înțelegere	18%	71%
Nivel bun de înțelegere	82%	29%

$$r = (18*29 - 71*82)/ (18*29 + 71*82) = -0,84$$

Se remarcă existența unei puternice asocieri indirecte între gradul de înțelegere a informațiilor contabile şi clasamentul acordat de manageri contului de profit şi pierdere. Putem emite următoarea concluzie:

Managerii care plasează contul de profit şi pierdere pe primul loc ca importanță în luarea deciziilor au un nivel de înțelegere a informațiilor financiar-contabile mai bun decât ceilalți respondenți.

Situația, în ceea ce-i priveşte pe brokeri, se prezintă în felul următor:

Tabelul nr. 71

Corelația dintre gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi scorul acordat de brokeri importanței contului de profit şi pierdere

Indexul de înțelegere / Clasamentul acordat	între 8-11 puncte	între 12-15 puncte	peste 16 puncte	TOTAL
Loc 1	26%	74%	0%	71%
Loc 2	20%	80%	0%	26%
Loc 3	0%	100%	0%	3%
TOTAL	**24%**	**76%**	**0%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere dintre gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi scorul acordat de brokeri contului de profit şi pierdere este următoarea:

Scanned with OKEN Scanner

Clasament brokeri / Nivel de înțelegere	Loc 1	Restul
Nivel slab de înțelegere	78%	69%
Nivel bun de înțelegere	22%	31%

$$r = (78*31 - 69*22)/(78*31 + 69*22) = 0,23$$

Valoarea indicelui de asociere fiind apropiată de zero, putem spune că:

Nu există nici o asociere (sau că asocierea este foarte slabă) între gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi scorul acordat de brokeri importanței contului de profit şi pierdere.

La nivel agregat, situația se prezintă în felul următor:

Tabelul nr. 72

Corelația dintre gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi scorul acordat de respondenți importanței contului de profit şi pierdere

Indexul de înțelegere / Clasamentul acordat	între 8-11 puncte	între 12-15 puncte	peste 16 puncte	TOTAL
Loc 1	22%	78%	0%	**69%**
Loc 2	52%	48%	0%	**29%**
Loc 3	0%	50%	50%	**2%**
TOTAL	**30%**	**69%**	**1%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este, în acest caz:

Clasament respondenți / Nivel de înțelegere	Loc 1	Restul
Nivel slab de înțelegere	22%	48%
Nivel bun de înțelegere	78%	52%

$$r = (22*52 - 48*78)/(22*52 + 48*78) = -0,53$$

Scanned with OKEN Scanner

Dat fiind faptul că valoarea indexului de asociere este de – 0,53:

Nu putem spune că există sau nu există o asociere indirectă între gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile și scorul acordat de respondenți importanței contului de profit și pierdere.

Putem însă observa că, la nivel agregat, 78% dintre respondenții care au plasat contul de profit și pierdere pe primul loc au un grad bun de înțelegere a informațiilor financiar-contabile. Singurul respondent (un manager) cu cel mai înalt grad de înțelegere a informațiilor cuprinse în conturile anuale a plasat contul de profit și pierdere pe locul trei ca importanță în fundamentarea deciziilor investiționale.

b) Următorul aspect se referă la asocierea dintre valoarea indexului de înțelegere **și scorul acordat de respondenți situației patrimoniale**. Reamintim că situația patrimonială a fost plasată, de majoritatea respondenților, pe locul al doilea ca importanță în fundamentarea deciziilor investiționale (vezi paragraful 8.6.1. f). Analiza a fost defalcată pe trei segmente: „manageri", „brokeri" și „nivel agregat". Am început cu analiza răspunsurilor date de manageri:

Tabelul nr. 73

Asocierea dintre gradul de înțelegere a informației financiar-contabile și scorul acordat de manageri situației patrimoniale

Indexul de înțelegere / Clasamentul acordat	între 8-11 puncte	între 12-15 puncte	peste 16 puncte	TOTAL
Loc 1	17%	83%	0%	**14%**
Loc 2	13%	87%	0%	**57%**
Restul	50%	42%	8%	**29%**
TOTAL	**24%**	**74%**	**2%**	**100**

Valoarea indicelui de asociere dintre gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile și scorul acordat de manageri importanței situației patrimoniale este (am agregat „locul 1" cu „restul" și „12-15 puncte" cu peste „16 puncte"):

Clasament manageri / Nivel de înțelegere	Loc 2	Restul
Nivel slab de înțelegere	13%	39%
Nivel bun de înțelegere	87%	61%

Scanned with OKEN Scanner

$$r = (13*61 - 39*87)/(13*61 + 39*87) = -0,62$$

Există o legătură indirectă, relativ puternică, între gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi scorul acordat de manageri importanței situației patrimoniale. Putem concluziona că:

Managerii care au plasat situația patrimonială pe locul doi ca importanță în luarea deciziilor investiționale au un nivel de înțelegere a informațiilor contabile mai bun decât ceilalți respondenți.

Opinia brokerilor în această privinţă este următoarea:

Tabelul nr. 74

Asocierea dintre gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi scorul acordat de brokeri situației patrimoniale

Indexul de înțelegere / Clasamentul acordat	între 8-11 puncte	între 12-15 puncte	peste 16 puncte	TOTAL
Loc 1	14%	86%	0%	**19%**
Loc 2	23%	77%	0%	**34%**
Restul	22%	78%	0%	**47%**
TOTAL	**21%**	**79%**	**0%**	**100%**

Valoarea indicelui de corelație dintre gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi scorul acordat de brokeri situației patrimoniale este:

Clasament brokeri / Nivel de înțelegere	Loc 2	Restul
Nivel slab de înțelegere	23%	20%
Nivel bun de înțelegere	77%	80%

$$r = (23*80 - 20*77)/(23*80 + 20*77) = 0,08$$

În consecință:

Nu există nici o asociere, directă sau indirectă, între gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi scorul acordat de brokeri situației patrimoniale.

Scanned with OKEN Scanner

La nivel agregat, situația se prezintă în felul următor:

Tabelul nr. 75

Asocierea dintre gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi scorul acordat de respondenți situației patrimoniale

Indexul de înțelegere / Clasamentul acordat	între 8-11 puncte	între 12-15 puncte	peste 16 puncte	TOTAL
Loc 1	15%	85%	0%	**16%**
Loc 2	16%	84%	0%	**46%**
Restul	33%	63%	4%	**38%**
TOTAL	**23%**	**76%**	**1%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere între gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi scorul acordat de respondenți situației patrimoniale este:

Clasament respondenți / Nivel de înțelegere	Loc 2	Restul
Nivel slab de înțelegere	16%	28%
Nivel bun de înțelegere	84%	72%

$$r = (16*72 - 28-84)/(16*72 + 28*84) = -0,34$$

Valoarea indicelui de asociere fiind destul de apropiată de zero, putem spune că:

Nu există o legătura directă sau indirectă puternică între gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi scorul acordat de respondenți situației patrimoniale.

c) Corelația indexului de înțelegere a informațiilor financiar-contabile cu elaborarea de previziuni pe baza acestor informații este următorul aspect pe care l-am analizat în acest context. Reamintim că 76% dintre manageri şi respectiv 53% dintre brokeri elaborează previziuni pe baza informațiilor

finanaciar-contabile (adică 65% din totalul respondenților), iată de ce ni s-a părut un aspect important de analizat.

Corelația dintre proporția celor care elaborează sau nu previziuni pe baza informațiilor contabile cu gradul de înțelegere a acestor informații este relevată de analiza următoare (am structurat prezentarea pe trei segmente: „manageri", „brokeri" şi „nivel agregat"):

Tabelul nr. 76

Asocierea dintre gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi elaborarea de previziuni de către manageri

Scorul de înțelegere / Elaborați previziuni?	între 8-11 puncte	între 12-15 puncte	peste 16 puncte	TOTAL
DA	25%	72%	3%	**76%**
NU	20%	80%	0%	**24%**
TOTAL GENERAL	**24%**	**74%**	**2%**	**100%**

Indicele de asociere între gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi elaborarea de previziuni de către manageri are următoarea valoare:

Elaborare de previziuni / Nivel de înțelegere	da	nu
Nivel slab de înțelegere	25%	20%
Nivel bun de înțelegere	75%	80%

$$r = (25*80 - 20*75)/(25*80 + 20*75) = 0,14$$

Deoarece valoarea acestui indice este apropiată de zero:

Nu există o asociere directă sau indirectă între gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi elaborarea de previziuni de către managerii societăților de valori mobiliare.

Brokerii au abordat următoarea atitudine cu privire la elaborarea de previziuni:

Scanned with OKEN Scanner

Tabelul nr. 77

Asocierea dintre gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile și elaborarea de previziuni de către brokeri

Scorul de înțelegere / Elaborarea de previziuni	între 8-11 puncte	între 12-15 puncte	peste 16 puncte	TOTAL
DA	15%	85%	0%	53%
NU	28%	72%	0%	47%
TOTAL GENERAL	21%	79%	0%	100%

Valoarea indicelui de asociere, în acest caz, este:

Elaborare de previziuni / Nivel de înțelegere	DA	NU
Nivel slab de înțelegere	15%	28%
Nivel bun de înțelegere	85%	72%

$$r = (15*72 - 28*85)/(15*72 + 28*85) = -0,38$$

În acest caz se poate conchide că:

Există o slabă asociere indirectă între gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile și elaborarea de previziuni de către brokerii societăților de valori mobiliare (cu alte cuvinte, brokerii care elaborează previziuni pe baza informațiilor financiar-contabile au un nivel de înțelegere mai bun decât cei care nu elaborează astfel de previziuni).

La nivel agregat, analiza răspunsurilor conduce la următoarele rezultate:

Tabelul nr. 78

Asocierea dintre nivelul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile și elaborarea de previziuni de către respondenți

Scorul de înțelegere / Elaborarea de previziuni	între 8-11 puncte	între 12-15 puncte	peste 16 puncte	TOTAL
DA	21%	77%	2%	65%
NU	25%	75%	0%	35%
TOTAL GENERAL	23%	76%	1%	100%

Scanned with OKEN Scanner

Valoarea indicelui de asociere este următoarea:

Elaborare de previziuni / Nivel de înțelegere	DA	NU
Nivel slab de înțelegere	21%	25%
Nivel bun de înțelegere	79%	75%

$$r = (21*75 - 25*79)/(21*75 + 25*79) = -0,11$$

Putem concluziona că, la nivel agregat, există o foarte slabă asociere între nivelul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi elaborarea de previziuni de către respondenții interviului. În general se poate observa că:

Respondenții care elaborează previziuni pe baza informațiilor financiar-contabile au un nivel de înțelegere a acestora ceva mai ridicat decât cei care nu elaborează astfel de previziuni, diferența fiind însă neglijabilă.

d) Corelația dintre indexul de înțelegere a informațiilor contabile şi organizarea de vizite la sediul diferitelor societăți a fost un alt punct de interes al cercetării noastre. 69% din managerii şi 71% dintre brokerii chestionați au afirmat că organizația din care fac parte efectuează vizite la sediul diferitelor societăți, concluzia fiind că marea majoritate a respondenților (respectiv 70%) sunt în favoarea acestor vizite.

În ceea ce priveşte asocierea dintre gradul de înțelegere a acestor informații şi efectuarea de vizite la sediul diferitelor societăți, tabelele următoare relevă concluziile extrase în urma analizei (şi în această situație am detaliat concluziile pe trei zone de interes: „managerii", „brokerii" şi „nivelul agregat"):

Tabelul nr. 79

Asocierea dintre gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile de către manageri şi efectuarea de vizite la sediul diferitelor societăți

Scorul de înțelegere / Efectuați vizite?	între 8-11 puncte	între 12-15 puncte	peste 16 puncte	TOTAL
DA	25%	72%	3%	69%
NU	23%	77%	0%	31%
TOTAL GENERAL	24%	74%	2%	100%

Scanned with OKEN Scanner

Valoarea indicelui de asociere a nivelului de înțelegere cu efectuarea de vizite este:

Efectuarea de vizite / Nivel de înțelegere	DA	NU
Nivel slab de înțelegere	24%	23%
Nivel bun de înțelegere	76%	77%

$$r = (24*77 - 23*76)/(24*77 + 23*76) = 0,03$$

Se observă că:

Nu există nici o asociere între nivelul de înțelegere al managerilor și organizarea de vizite la sediul diferitelor societăți, valoarea indicelui de asociere fiind apropiată de zero.

Dacă analizăm răspunsurile date de brokeri privind aceeași chestiune, rezultatele sunt următoarele:

Tabelul nr. 80

Asocierea dintre nivelul de înțelegere al brokerilor și organizarea de vizite la sediul diferitelor societăți

Scorul de înțelegere / Efectuați vizite?	între 8-11 puncte	între 12-15 puncte	peste 16 puncte	TOTAL
DA	15%	85%	0%	71%
NU	36%	64%	0%	29%
TOTAL GENERAL	**21%**	**79%**	**0%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere dintre nivelul de înțelegere al brokerilor și efectuarea de vizite la sediul diferitelor societăți este:

Efectuarea de vizite / Nivel de înțelegere	DA	NU
Nivel slab de înțelegere	15%	36%
Nivel bun de înțelegere	85%	64%

$$r = (15*64 - 36*85)/(15*64 + 36*85) = -0,52$$

Scanned with OKEN Scanner

În acest caz nu putem spune că există o legătură indirectă puternică între nivelul de înțelegere al brokerilor şi efectuarea de vizite la sediul diferitelor societăți; cu toate acestea se poate remarca o asociere indirectă relativă între cele două variabile. În concluzie, putem spune că:

Brokerii din societățile care efectuează vizite la sediul unor agenți economici au un nivel de înțelegere a informațiilor contabile ceva mai ridicat decât ceilalți.

La nivel agregat, asocierea dintre aceste variabile este prezentată în cele ce urmează:

Tabelul nr. 81

Asocierea dintre nivelul agregat de înțelegere a informațiilor financiar-contabile de către respondenți şi organizarea de vizite la sediul diferitelor societăți

Scorul de înțelegere / Efectuați vizite?	între 8-11 puncte	între 12-15 puncte	peste 16 puncte	TOTAL
DA	20%	79%	1%	70%
NU	29%	71%	0%	30%
TOTAL GENERAL	22%	76%	2%	100%

Valoarea indicelui de asociere este următoarea:

Efectuarea de vizite / Nivel de înțelegere	DA	NU
Nivel slab de înțelegere	20%	29%
Nivel bun de înțelegere	80%	71%

$$r = (20*71 - 29*80)/(20*71 + 29*80) = -0,24$$

Asocierea inversă dintre nivelul de înțelegere agregat şi efectuarea de vizite la sediul diferitelor societăți este slabă, deci:

Nu putem spune că la nivelul populației studiate există o legătură între cele două variabile.

e) Corelația dintre indexul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi scorul acordat de respondenți surselor alternative de informații face obiectul următorului pol de interes al tezei noastre.

Scanned with OKEN Scanner

Analiza răspunsurilor la întrebarea 20 a condus la concluzia că **managerii** preferă următoarea clasificare a surselor alternative de informații, în funcție de importanța acestora pentru deciziile de investiții financiare: **pe primul loc se află bilanțul contabil**, urmat de **presa financiară, datele statistice și vizitarea companiilor. Brokerii** au oferit un clasament apropiat, și anume: **pe primul loc – bilanțul contabil**, urmat la distanță de **vizitarea societăților, datele statistice și presa financiară. La nivel agregat**, ordinea este următoarea: **bilanțul contabil, presa financiară, datele statistice și vizitarea societăților.**

Am dorit să corelăm această clasificare a surselor alternative de informații cu gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile. Datorită importanței primordiale pe care bilanțul contabil pare să o dețină în fundamentarea procesului decizional, am corelat scorul acordat acestuia cu gradul de înțelegere a informațiilor contabile și iată care au fost concluziile (din nou trebuie făcută precizarea că analiza a fost defalcată pe trei niveluri: „manageri", „brokeri" și „nivelul agregat"):

Tabelul nr. 82

Asocierea dintre gradul de înțelegere a informațiilor contabile și scorul acordat de manageri importanței bilanțului contabil

Scorul de înțelegere / Respondenții	între 8-11 puncte	între 12-15 puncte	peste 16 puncte	TOTAL
Loc 1	22%	78%	0%	64%
Altele	27%	67%	6%	36%
TOTAL GENERAL	**24%**	**74%**	**2%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

Scorul acordat bilanțului / Nivel de înțelegere	Loc 1	Altele
Nivel slab de înțelegere	22%	27%
Nivel bun de înțelegere	78%	73%

$$r = (22*73 - 27*78)/(22*73 + 27*78) = -0,13$$

Există o slabă asociere inversă între nivelul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile și scorul acordat de manageri bilanțului contabil. Prin urmare:

La nivelul populației studiate nu putem spune că există o legătură între cele două variabile.

Scanned with OKEN Scanner

Situația, în ceea ce-i privește pe brokeri, este următoarea:

Tabelul nr. 83

Asocierea dintre nivelul de înțelegere a informațiilor contabile şi scorul acordat de brokeri importanței bilanțului contabil

Scorul de înțelegere / Respondenții	între 8-11 puncte	între 12-15 puncte	peste 16 puncte	TOTAL
Loc 1	22%	78%	0%	61%
Altele	20%	80%	0%	39%
TOTAL GENERAL	**21%**	**79%**	**0%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere între cele două variabile este:

Scorul acordat bilanțului / Nivel de înțelegere	Loc 1	Altele
Nivel slab de înțelegere	22%	20%
Nivel bun de înțelegere	78%	80%

$$r = (22*80 - 20*78)/(22*80 + 20*78) = 0,06$$

Valoarea acestui indice tinzând spre zero, în acest caz:

Nu există nici o asociere între nivelul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi scorul acordat de brokeri importanței bilanțului contabil.

La nivel agregat avem următoarea situație:

Tabelul nr. 84

Asocierea dintre nivelul agregat de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi scorul acordat de respondenți bilanțului contabil

Scorul de înțelegere / Respondenții	între 8-11 puncte	între 12-15 puncte	peste 16 puncte	TOTAL
Loc 1	22%	78%	0%	63%
Altele	23%	74%	3%	37%
TOTAL GENERAL	**23%**	**76%**	**1%**	**100%**

Scanned with OKEN Scanner

Valoarea indicelui de asociere este, în acest caz:

Scorul acordat bilanțului / Nivel de înțelegere	Loc 1	Altele
Nivel slab de înțelegere	22%	23%
Nivel bun de înțelegere	78%	77%

$$r = (22*77 - 23*78)/(22*77 + 23*77) = -0,03$$

Asocierea dintre nivelul de înțelegere şi scorul acordat de respondenți bilanțului contabil este foarte slabă, neexistând practic o legătură între cele două variabile.

O altă asociere pe care am realizat-o este cea dintre nivelul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile şi opinia respondenților privind suficiența sau insuficiența informațională a bilanțului contabil:

f) Corelația dintre indexul de înțelegere şi opinia respondenților privind suficiența sau insuficiența informațiilor cuprinse în bilanțurile contabile încheie seria analizelor de acest tip.

55% dintre manageri consideră că **informațiile financiare** cuprinse în bilanțurile contabile, în format actual, **nu sunt suficiente** pentru fundamentarea deciziilor investiționale, în timp ce **39% dintre brokeri împărtăşesc această opinie. La nivel agregat, 52% dintre respondenți consideră aceste informații ca fiind suficiente** pentru fundamentarea procesului decizional. În acest context am dorit să asociem nivelul de înțelegere a informațiilor contabile cu opinia respondenților privind eficiența conținutului informațional al bilanțului contabil şi iată ce am aflat (analiza s-a realizat pe trei niveluri: „manageri", „brokeri" şi „nivel agregat"):

Tabelul nr. 85

Asocierea dintre gradul de înțelegere al managerilor şi suficiența/insuficiența informațională a bilanțului, pentru deciziile investiționale:

Scorul de înțelegere / Sunt suficiente Informațiile bilanțiere?	între 8-11 puncte	între 12-15 puncte	peste 16 puncte	TOTAL
DA	21%	74%	5%	45%
NU	26%	74%	0%	55%
TOTAL GENERAL	**24%**	**74%**	**2%**	**100%**

Scanned with OKEN Scanner

Valoarea indicelui de asociere este:

Sunt suficiente informațiile bilanțiere? / Nivel de înțelegere	DA	NU
Nivel slab de înțelegere	21%	26%
Nivel bun de înțelegere	79%	74%

$$r = (21*74 - 26*79)/(21*74 + 26*79) = -0,14$$

Valoarea indicelui de asociere fiind apropiată de zero:

Nu există nici o legătură între nivelul de înțelegere al managerilor și eficiența informațională a bilanțului contabil.

Situația privind opinia brokerilor în această chestiune este următoarea:

Tabelul nr. 86

Asocierea dintre nivelul de înțelegere al brokerilor și eficiența informațională a bilanțului contabil

Scorul de înțelegere / Sunt suficiente informațiile bilanțiere?	între 8-11 puncte	între 12-15 puncte	peste 16 puncte	TOTAL
DA	26%	74%	0%	61%
NU	13%	87%	0%	39%
TOTAL GENERAL	**21%**	**79%**	**0%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

Sunt suficiente informațiile bilanțiere? / Nivel de înțelegere	DA	NU
Nivel slab de înțelegere	26%	13%
Nivel bun de înțelegere	74%	87%

$$r = (26*87 - 13*74)/(26*87 + 13*74) = 0,40$$

Există o asociere directă slabă între nivelul de înțelegere al brokerilor și eficiența informațională a bilanțului contabil. Putem spune că, în consecință:

Scanned with OKEN Scanner

Brokerii care apreciază ca insuficiente informațiile cuprinse în bilanț au un nivel relativ mai bun de înțelegere a informațiilor contabile decât cei care consideră aceste informații suficiente pentru deciziile investiționale.

La nivel agregat opinia respondenților este următoarea:

Tabelul nr. 87

Asocierea dintre nivelul de înțelegere al respondenților și eficiența informațională a bilanțului contabil

Scorul de înțelegere / Sunt suficiente informațiile bilanțiere?	între 8-11 puncte	între 12-15 puncte	peste 16 puncte	TOTAL
DA	24%	74%	2%	52%
NU	21%	79%	0%	48%
TOTAL GENERAL	**22%**	**76%**	**2%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

Sunt suficiente informațiile bilanțiere? / Nivel de înțelegere	DA	NU
Nivel slab de înțelegere	24%	21%
Nivel bun de înțelegere	76%	79%

$$r = (24*79 - 21*76)/(24*79 + 21*76) = 0{,}08$$

Deoarece valoarea acestui indicator este apropiată de zero, putem concluziona că:

Nu există o asociere directă sau inversă între nivelul de înțelegere al respondenților și eficiența informațională a bilanțului contabil.

Am analizat și alte tipuri de asocieri și corelații între variabilele dependente și independente, așa cum rezultă în urma analizei răspunsurilor la interviu, pe care le-am prezentat în paragraful ce urmează.

8.8.2. Corelații și asocieri între variabilele independente și cele dependente

Am continuat seria corelațiilor analizând **asocierile între valorile variabilelor independente** (sex, vârsta, perioadă lucrată pe piața de capital, calificarea și numărul de ani de experiență în utilizarea informațiilor contabile) și

Scanned with OKEN Scanner

o **serie de variabile dependente** (utilizarea informațiilor contabile pentru fundamentarea deciziilor; gradul în care sunt citite documentele care însoțesc, respectiv compun bilanțul contabil, scorul acordat acestor documente, elaborarea de previziuni pe baza informațiilor contabile; gradul de citire a surselor alternative de informații, efectuarea de vizite la sediul diferitelor societăți; scorul acordat surselor alternative de informații, în funcție de importanța acestora în fundamentarea deciziilor de investiții).

Am analizat pe rând aceste asocieri, oprindu-ne asupra celor mai semnificative, pentru întreaga populație studiată; precizăm că analiza tuturor asociațiilor de acest fel a fost detaliată în anexele nr. 8 – 12, din cadrul tezei noastre de doctorat, cu același titlu, aflată la Biblioteca Centrală a Academiei de Studii Economice).

A) Asocierea dintre sexul respondenților și o serie de variabile dependente

În această ordine de idei, am analizat **asocierea dintre sexul respondenților și următoarele variabile:**

- **utilizarea informațiilor contabile** în luarea deciziilor investiționale (întrebarea 7);
- **gradul în care sunt citite documentele care compun, respectiv însoțesc bilanțul contabil** (întrebarea 11);
- **scorul acordat importanței documentelor ce compun/însoțesc bilanțul contabil;**
- **elaborarea de previziuni pe baza informațiilor contabile** (întrebarea 14);
- **gradul în care sunt citite sursele alternative de informații** (întrebarea 16);
- **organizarea de vizite la sediul diferitelor societăți** (întrebarea 18);
- **scorul acordat surselor alternative de informații** (întrebarea 20).

Precizăm că am detaliat în acest paragraf doar acele asocieri mai puternice care pot fi extrapolate întregii populații studiate, anexele de la 8 la 12 din teza de doctorat oferind mai multe detalii asupra acestui aspect.

a) Asocierea dintre sexul respondenților și utilizarea informațiilor contabile în luarea deciziilor investiționale este prezentată în cele ce urmează:

Scanned with OKEN Scanner

Tabelul nr. 88

Asocierea dintre sexul respondenților şi utilizarea informațiilor contabile

Utilizați informațiile contabile? / Sexul respondenților	DA	NU	TOTAL
Feminin	88%	12%	**100%**
Masculin	79%	21%	**100%**

Indicele de asociere are valoarea:

$$r = (88*21 - 79*12)/(88*21 + 79*12) = 0,32$$

Concluzia este că există o **slabă asociere directă între sexul respondenților şi utilizarea informațiilor contabile** pentru fundamentarea deciziilor de investiții. Cu alte cuvinte putem afirma că:

Femeile care lucrează în cadrul societăților de valori mobiliare, ca brokeri sau manageri, utilizează informațiile contabile într-o măsură relativ mai mare decât bărbații care ocupă aceleaşi posturi.

b) Asocierea dintre sexul respondenților şi gradul de citire a documentelor care compun, respectiv însoțesc bilanțul contabil reprezintă următorul aspect cercetat.

În acest sens, cea mai semnificativă asociere a fost obținută în legătură cu raportul de gestiune:

Tabelul nr. 89

Asocierea dintre sexul respondenților şi gradul de citire a raportului de gestiune

Sexul respondenților / Gradul de citire	Feminin	Masculin
Nu îl citesc	12%	25%
Îl răsfoiesc/îl citesc atent	88%	75%
TOTAL	**100%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (12*75 - 25*85)/(12*75 + 25*85) = -0,42$$

Scanned with OKEN Scanner

Există o **asociere inversă, slabă, între sexul respondenților şi măsura în care este citit raportul de gestiune.** Prin urmare putem afirma că:

Respondenții de sex masculin citesc raportul de gestiune într-o măsură ceva mai mică decât respondenții de sex feminin, diferența fiind însă neconcludentă.

În ceea ce priveşte asocierea sexului respondenților cu măsura în care sunt citite celelalte documente care compun, respectiv însoțesc bilanțul contabil, anexa nr.8 din teza de doctorat oferă informații detaliate (valorile indicelui de asociere sunt nesemnificative).

c) Asocierea dintre sexul respondenților şi scorul acordat documentelor care compun/însoțesc bilanțul contabil a fost structurată pe două segmente, şi anume acordarea locului întâi şi acordarea locului doi acestor documente. Mai trebuie precizat că am grupat documentele în două categorii: „documente care compun bilanțul contabil" şi „documente care însoțesc bilanțul contabil".

Tabelul nr. 90

Asocierea dintre sexul respondenților şi locul întâi acordat documentelor care compun şi însoțesc bilanțul contabil

Sexul respondenților / Documentele analizate	Feminin	Masculin
Documente care compun bilanțul	83%	86%
Documente care însoțesc bilanțul	17%	14%
TOTAL	**100%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (83*14 - 86*17)/(83*14 + 86*17) = -0,11$$

Nu există, în concluzie, **o asociere între sexul respondenților şi locul întâi acordat documentelor care însoțesc, respectiv compun bilanțul contabil.** Se poate însă remarca faptul că:

Majoritatea respondenților clasează pe primul loc ca importanță documentele care compun bilanțul contabil (respectiv contul de profit şi pierdere, situația patrimonială şi anexele la bilanț).

Scanned with OKEN Scanner

În ceea ce privește clasarea pe locul al doilea a acestor documente, asocierea cu sexul respondenților este de asemenea foarte slabă.

d) Asocierea dintre sexul respondenților și gradul în care sunt citite sursele alternative de informații a fost mai semnificativă în ceea ce privește presa financiară, pentru celelalte surse valoarea indicelui fiind aproape de zero (vezi anexa nr. 8 din teza de doctorat).

Tabelul nr. 91

Asocierea dintre sexul respondenților și măsura în care este citită presa financiară

Sexul respondenților / Modul de citire	Feminin	Masculin
Nu o citesc	4%	2%
O răsfoiesc/ o citesc atent	96%	98%
TOTAL	**100%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (4*98 - 2*96)/(4*98 + 2*96) = 0,34$$

Putem aprecia că există **o foarte slabă asociere directă între sexul respondenților și gradul în care este citită presa financiară:**

Respondenții de sex masculin par să acorde un relativ mai mare interes acestei surse alternative de informații decât respondenții de sex feminin (deși diferența nu este semnificativă).

e) Asocierea dintre sexul respondenților și organizarea de vizite la sediul diferitelor societăți este un alt aspect pe care l-am analizat în cadrul cercetării noastre.

Tabelul nr. 92

Asocierea dintre sexul respondenților și organizarea de vizite la sediul diferitelor societăți

Sexul respondenților / Organizați vizite?	Feminin	Masculin
DA	58%	25%
NU	42%	75%
TOTAL	**100%**	**100%**

Scanned with OKEN Scanner

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (58*75 - 25*42)/(58*75 + 25*42) = 0,61$$

Există o asociere directă, relativ bună, între sexul respondenților şi organizarea de vizite la sediul diferitelor societăți. Astfel:

Societățile de valori mobiliare în care respondenții sunt de sex feminin organizează vizite la sediul diferiților agenți economici într-o măsură mai mare decât acele societăți în care respondenții sunt de sex masculin.

f) Asocierea dintre sexul respondenților şi scorul acordat surselor alternative de informații nu este sugestivă, valorile indicelui fiind mici.

B) Asocieri între vârsta respondenților şi o serie de variabile dependente.

Şi în acest caz **am asociat vârsta respondenților**, clasificată pe două intervale de timp (sub 29 de ani şi peste 29 de ani), **cu o serie de variabile dependente** (respectiv utilizarea informațiilor contabile, scorul acordat documentelor ce compun/însoțesc bilanțul contabil, elaborarea de previziuni, organizarea de vizite la sediul diferitelor societăți şi scorul acordat surselor alternative de informații). Să urmărim în continuare rezultatele obținute:

a) Asocierea vârstei respondenților cu utilizarea informațiilor contabile pentru fundamentarea deciziilor nu este validată, valoarea calculată a indicelui fiind apropiată de zero. Prin urmare:

Nu există o legătură între vârsta respondenților şi utilizarea de către aceştia a informațiilor contabile pentru fundamentarea deciziilor investiționale.

b) Asocierea dintre vârsta respondenților şi scorul acordat diferitelor documente care compun, respectiv însoțesc bilanțul contabil a generat o serie de rezultate interesante, pe care le-am detaliat în cele ce urmează.

Cea mai puternică asociere am remarcat-o a fi cea dintre vârsta respondenților şi gradul în care este citită situația patrimonială:

Scanned with OKEN Scanner

Tabelul nr. 93

Asocierea dintre vârsta respondenților şi gradul în care este citită situația patrimonială

Vârsta respondenților / Gradul de citire a documentului	sub 29 ani	peste 29 ani
Nu citesc	17%	3%
Îl răsfoiesc/îl citesc atent	83%	97%
TOTAL	**100%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (17*97 - 3*83)/(17*97 + 3*83) = 0,74$$

Se remarcă o puternică legătură directă între vârsta respondenților şi gradul în care este citită situația patrimonială. Astfel, putem conchide că:

Respondenții a căror vârstă depăşeşte 29 de ani citesc mai atent şi într-o măsură mai mare situația patrimonială decât respondenții cu vârsta sub 29 de ani.

Asocierea dintre contul de profit şi pierdere şi vârsta respondenților este reliefată în continuare:

Tabelul nr. 94

Asocierea dintre vârsta respondenților şi gradul în care este citit contul de profit şi pierdere

Vârsta respondenților / Gradul de citire a documentului	sub 29 ani	peste 29 ani
Nu citesc	7%	3%
Îl răsfoiesc/îl citesc atent	93%	97%
TOTAL	**100%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (7*97 - 3*93)/(7*97 + 3*93) = 0,42$$

Această valoare indică faptul că există o **asociere directă, relativ nesemnificativă, între vârsta respondenților şi gradul în care este citit contul de profit şi pierdere**. Putem afirma prin urmare că:

Scanned with OKEN Scanner

Respondenții care au o vârstă ce depăşeşte 29 de ani citesc mai atent şi într-o mai mare măsura contul de profit şi pierdere decât cei sub 29 de ani.

În ceea ce priveşte celelalte documente analizate (respectiv anexele la bilanț, raportul de gestiune şi raportul de auditare), asocierea acestora cu vârsta respondenților nu este prea semnificativă.

c) Asocierea dintre vârsta respondenților şi scorul acordat documentelor care compun, respectiv însoțesc bilanțul contabil este detaliată în continuare. Precizăm că am grupat respondenții în funcție de următoarele criterii:

- vârsta: „sub 29 ani" şi „peste 29 ani";
- documentele: „cele care compun bilanțul contabil" şi „cele care însoțesc bilanțul contabil".

Tabelul nr. 95

Asocierea dintre vârsta respondenților şi locul întâi acordat documentelor ce compun/însoțesc bilanțul contabil

Vârsta respondenților / Scorul acordat documentelor	sub 29 ani	peste 29 ani
Documente care compun bilanțul	88%	82%
Documente care însoțesc bilanțul	12%	18%
TOTAL	**100%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (88*18 - 82*12)/(88*18 + 82*12) = 0,23$$

Prin urmare, **asocierea dintre vârsta respondenților şi locul întâi acordat documentelor care compun, respectiv însoțesc bilanțul contabil este foarte slabă.** În consecință, putem spune că:

Majoritatea respondenților, indiferent de vârstă, plasează pe locurile fruntaşe documentele care compun bilanțul contabil.

d) Asocierea dintre vârsta respondenților şi elaborarea de previziuni pe baza informațiilor financiar-contabile este foarte slabă, practic tinde spre zero, între cele două variabile neexistând practic o legătură.

Scanned with OKEN Scanner

e) Asocierea dintre vârsta respondenților şi măsura în care sunt citite sursele alternative de informații nu este semnificativă, valorile obținute fiind mai mici de +/- 0,30.

f) Asocierea dintre vârsta respondenților şi organizarea de vizite la sediul diferitelor societăți este de asemenea foarte slabă.

g) Asocierea dintre vârsta respondenților şi scorul acordat diferitelor surse alternative de informații este nesemnificativă, valorile indicelui de asociere situându-se sub 0,10.

C) Asocierea dintre perioada de timp lucrată pe piețele de capital şi o serie de variabile dependente

Am păstrat aceeaşi logică şi în cazul variabilei independente **„perioada de timp lucrată pe piețele de capital“**, asociind-o cu utilizarea informațiilor contabile, gradul de citire şi scorul acordat documentelor ce compun/însoțesc bilanțul contabil, elaborarea de previziuni, gradul de citire a surselor alternative de informații, organizarea de vizite la sediul diferitelor societăți şi scorul acordat surselor alternative de informații. Am prezentat în continuare corelațiile cele mai semnificative dintre aceste variabile:

a) Asocierea dintre perioada de timp lucrată pe piețele de capital şi utilizarea informațiilor contabile pentru fundamentarea deciziilor investiționale este destul de elocventă, aşa după cum o arată şi tabelul şi graficul următor:

Tabelul nr. 96

Asocierea dintre perioada de timp lucrată pe piața de capital şi utilizarea informațiilor contabile

Perioada de timp lucrată pe piețele de capital / Utilizați informațiile contabile?	sub 3 ani	peste 3 ani
DA	78%	94%
NU	22%	6%
TOTAL	**100%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (78*6 - 94*22)/(78*6 + 94*22) = -0,63$$

Scanned with OKEN Scanner

În acest caz putem aprecia că există o legătură inversă, destul de puternică, între perioada de timp lucrată pe piața de capital şi utilizarea informațiilor contabile. Cu alte cuvinte:

Respondenții care lucrează pe piața de capital de mai bine de 3 ani utilizează informațiile contabile într-o măsură mai mare decât cei care au o experiență mai redusă în acest domeniu.

b) Asocierea dintre perioada de timp lucrată pe piața de capital şi gradul în care sunt citite documentele care compun, respectiv însoțesc bilanțul contabil este deosebit de semnificativă în cadrul populației studiate.

Am abordat în acest context corelația dintre perioada de timp lucrată pe piața de capital şi măsura în care sunt citite: situația patrimonială, contul de profit şi pierdere, raportul de gestiune, raportul de audit şi anexele la bilanț.

Tabelul nr. 97

Asocierea dintre perioada de timp lucrată pe piețele de capital şi măsura în care este citit contul de profit şi pierdere

Perioada de timp lucrată pe piețele de capital / Gradul de citire a documentului	sub 3 ani	peste 3 ani
Nu citesc	6%	0
Răsfoiesc/citesc atent	94%	100%
TOTAL	100%	100%

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (6*100 - 0*94)/(6*100 + 0*94) = 1$$

Valoarea acestui indicator fiind 1, **asocierea dintre perioada lucrată pe piața de capital şi gradul în care este citit contul de profit şi pierdere este directă şi foarte puternică**. Putem concluziona, prin urmare, că:

Respondenții care au o experiență mai mare de trei ani pe piața de capital citesc mai atent şi într-o măsură mai mare contul de profit şi pierdere decât cei care au o experiență mai redusă în acest domeniu.

În ceea ce priveşte situația patrimonială, concluzia este identică:

Scanned with OKEN Scanner

Tabelul nr. 98

Asocierea dintre perioada lucrată pe piața de capital şi măsura în care este citită situația patrimonială

Perioada de timp lucrată pe pieţele de capital / Gradul de citire a documentului	sub 3 ani	peste 3 ani
Nu citesc	13%	0
Răsfoiesc/citesc atent	87%	100%
TOTAL	**100%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (13*100 - 0*87)/(13*100 + 0*87) = 1$$

Există o **asociere puternică şi directă între perioada de timp lucrată pe piața de capital şi gradul în care este citită situația patrimonială**. În concluzie:

Respondenții care au o experiență pe piața de capital mai mare de 3 ani citesc mai atent şi într-o măsură mai mare situația patrimonială decât cei a căror experiență este mai redusă.

O altă corelație semnificativă este cea dintre perioada de timp şi raportul de gestiune:

Tabelul nr. 99

Asocierea dintre perioada de timp lucrată pe piața de capital şi măsura în care este citit raportul de gestiune

Perioada de timp lucrată pe pieţele de capital / Gradul de citire a documentului	sub 3 ani	peste 3 ani
Nu citesc	25%	6%
Răsfoiesc/citesc atent	75%	94%
TOTAL	**100%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (25*94 - 6*75)/(25*94 + 6*75) = 0,68$$

Scanned with OKEN Scanner

Există **o legătură directă, destul de puternică, între perioada de timp lucrată pe piața de capital şi gradul în care este citit raportul de gestiune.** În consecință:

> **Cei ce lucrează pe piața de capital de mai bine de trei ani citesc mai atent şi într-o mai mare măsură raportul de gestiune decât cei cu o experiență mai redusă în acest domeniu.**

Şi în ceea ce priveşte raportul de audit, asocierea este semnificativă, după cum o arată prezentarea următoare:

Tabelul nr. 100

Asocierea dintre perioada lucrată pe piața de capital şi gradul în care este citit raportul de auditare

Perioada de timp lucrată pe piețele de capital / Gradul de citire a documentului	sub 3 ani	peste 3 ani
Nu citesc	22%	6%
Răsfoiesc/citesc atent	78%	94%
TOTAL	**100%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (22*94 - 6*78)/(22*94 + 6*78) = 0,63$$

Există o asociere directă, destul de mare, între perioada de timp lucrată pe piața de capital şi interesul cu care este citit raportul de auditare. Cu alte cuvinte:

> **Cei care au o experiență pe piața de capital mai mare de 3 ani citesc mai atent şi într-o măsură mai mare raportul de auditare decât cei cu o experiență sub 3 ani.**

În ceea ce priveşte anexele la bilanț, asocierea este ceva mai slabă decât în cazurile precedente:

Scanned with OKEN Scanner

Tabelul nr. 101

Asocierea dintre perioada lucrată pe piața de capital și gradul în care sunt citite anexele la bilanț

Perioada de timp lucrată pe piețele de capital / Gradul de citire a documentului	sub 3 ani	peste 3 ani
Nu citesc	19%	6%
Răsfoiesc/citesc atent	81%	94%
TOTAL	**100%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (19*94 - 6*81)/(19*94 + 6*81) = 0,57$$

Asocierea directă dintre cele două variabile este relativ slabă, **cei care au o experiență în domeniul pieței de capital mai mare de 3 ani fiind interesați într-o măsură ceva mai mare de anexele la bilanț decât ceilalți**, diferența între cele două categorii de angajați fiind însă redusă.

În ansamblu, putem concluziona că există o **asociere puternică între perioada de timp lucrată pe piața de capital și gradul în care sunt citite documentele care compun, respectiv însoțesc bilanțul contabil.** Prin urmare:

Cei care au o experiență pe piața de capital mai mare de trei ani lecturează mai atent documentele ce compun/însoțesc bilanțul contabil decât cei cu o experiență mai redusă în acest domeniu.

c), d), e), f), g) Corelațiile dintre perioada lucrată pe piața de capital și scorul acordat documentelor care compun, respectiv însoțesc bilanțul contabil, elaborarea de previziuni pe baza informațiilor financiar-contabile, gradul în care sunt citite sursele alternative de informații, organizarea de vizite la sediul diferitelor societăți și scorul acordat surselor alternative de informații nu sunt semnificative, indicele de asociere având valori apropiate de zero.

D) Asocierile dintre calificarea respondenților și o serie de variabile dependente

Asocierile dintre calificarea respondenților și variabilele dependente analizate au scos la iveală câteva concluzii de maxim interes pentru cercetarea

noastră. Precizăm că variabilele dependente pentru care s-a realizat această analiză sunt cele utilizate şi în cazurile precedente, în continuare prezentând doar acele corelații semnificative pentru întreaga populație.

a) Asocierea dintre calificarea respondenților şi utilizarea informațiilor contabile este destul de slabă, după cum o arată analiza următoare:

Tabelul nr. 102

Asocierea dintre calificarea contabilă şi utilizarea informațiilor contabile

Calificarea respondenților / Utilizați informațiile contabile?	calificare contabilă	alte calificări
DA	91%	78%
NU	9%	22%
TOTAL	**100%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (91*22 - 78*9)/(91*22 + 78*9) = 0,48$$

Apare o asociere directă, destul de slabă, între calificarea respondenților şi utilizarea informațiilor contabile, astfel încât putem conchide că:

Cei cu calificare contabilă utilizează informațiile contabile pentru fundamentarea deciziilor investiționale într-o măsură mai mare decât cei cu alte calificări.

b) Asocierea dintre calificarea respondenților şi gradul în care sunt citite documentele care compun, respectiv însoțesc bilanțul contabil s-a dovedit a fi deosebit de semnificativă, aşa după cum se poate observa din analiza următoare:

Tabelul nr. 103

Asocierea dintre calificarea respondenților şi gradul în care este citit raportul de gestiune

Calificarea respondenților / Gradul în care este citit documentul	Calificare contabilă	Alte calificări
Nu îl citesc	14%	24%
Îl răsfoiesc/îl citesc atent	86%	76%
TOTAL	**100%**	**100%**

Scanned with OKEN Scanner

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (14*76 - 24*86)/(14*76 + 24*86) = -0,32$$

Există o asociere indirectă, foarte slabă, între calificarea respondenților şi gradul în care este citit raportul de gestiune. Prin urmare:

Cei cu calificare contabilă citesc într-o măsură ceva mai mare raportul de gestiune, comparativ cu cei care au alte calificări.

În ceea ce privește **contul de profit şi pierdere**, indicele de asociere are valoarea zero, ceea ce implică **inexistența oricărei legături între calificarea respondenților şi măsura în care este citit acest document.**

Situația patrimonială a generat următoarele rezultate:

Tabelul nr. 104

Asocierea dintre calificarea respondenților şi gradul în care este citită situația patrimonială

Calificarea respondenților / Gradul în care este citit documentul	Calificare contabilă	Alte calificări
Nu îl citesc	5%	12%
Îl răsfoiesc/îl citesc atent	95%	88%
TOTAL	**100%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (5*88 - 12*95)/(5*88 + 12*95) = -0,44$$

Există o asociere inversă, relativ semnificativă, între calificarea respondenților şi gradul în care este citită situația patrimonială. Prin urmare, putem afirma că:

Cei cu calificare contabilă citesc mai atent situația patrimonială comparativ cu cei care au alte calificări.

În ceea ce privește anexele la bilanț, situația este următoarea:

Scanned with OKEN Scanner

Tabelul nr. 105

Asocierea dintre calificarea respondenților și gradul în care sunt citite anexele la bilanț

Calificarea respondenților / Gradul în care este citit documentul	Calificare contabilă	Alte calificări
Nu îl citesc	9%	19%
Îl răsfoiesc/îl citesc atent	91%	81%
TOTAL	100%	100%

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (9*81 - 19*91)/(9*81 + 19*91) = -0,41$$

Între calificarea respondenților și gradul în care sunt citite anexele la bilanț există o asociere indirectă, relativ semnificativă. Cu alte cuvinte:

Cei cu calificare contabilă citesc anexele la bilanț într-o mai mare măsură decât cei cu alte calificări.

Asocierea dintre gradul în care este citit raportul de auditare și calificarea respondenților este nesemnificativă, valoarea calculată a indicelui tinzând spre zero.

c) Asocierea dintre calificarea respondenților și scorul acordat documentelor care compun, respectiv însoțesc bilanțul contabil s-a dovedit a fi foarte slabă, ceea ce a condus la ideea că nu există o legătură semnificativă între aceste două variabile.

d) Asocierea dintre calificarea respondenților și elaborarea de previziuni pe baza informațiilor contabile este destul de slabă, așa după se poate observa din analiza următoare:

Tabelul nr. 106

Asocierea dintre calificarea respondenților și elaborarea de previziuni

Calificarea respondenților / Elaborați previziuni?	Calificare contabilă	Alte calificări
DA	55%	69%
NU	45%	31%
TOTAL	100%	100%

Scanned with OKEN Scanner

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (55*31 - 69*45)/(55*31 + 69*45) = -0,30$$

Asocierea inversă dintre calificarea respondenților şi elaborarea de previziuni este destul de slabă, ceea ce ne conduce la ideea că:

Cei cu calificare contabilă elaborează previziuni pe baza informațiilor contabile într-o măsură ceva mai mică decât respondenții care au alte calificări.

e) Asocierea dintre calificarea respondenților şi gradul în care sunt citite sursele alternative de informații s-a dovedit a fi semnificativă în ceea ce privește presa financiară, revistele şi publicațiile de contabilitate şi documentele de raportare semestrială/trimestrială:

Tabelul nr. 107

Asocierea dintre calificarea respondenților şi gradul în care este citită presa financiară

Calificarea respondenților / Gradul în care este citit documentul	Calificare contabilă	Alte calificări
Nu citesc	0%	3%
Răsfoiesc/citesc atent	100%	97%
TOTAL	**100%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (0*97 - 3*100)/(0*97 + 3*100) = -1$$

Asocierea inversă dintre calificarea respondenților şi gradul în care este citită presa financiară este foarte puternică:

Cei cu calificare contabilă citesc această sursă alternativă de informații într-o măsură mai mare decât respondenții cu alte calificări.

Tabelul nr. 108

Asocierea dintre calificarea respondenților şi gradul în care sunt citite revistele de contabilitate

Calificarea respondenților / Gradul în care este citit documentul	Calificare contabilă	Alte calificări
Nu citesc	18%	41%
Răsfoiesc/citesc atent	82%	59%
TOTAL	**100%**	**100%**

Scanned with OKEN Scanner

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (18*59 - 41*82)/(18*59 + 41*82) = -0,52$$

Există o asociere inversă, relativ semnificativă, între calificarea respondenților şi gradul în care sunt citite revistele şi publicațiile de contabilitate. Putem prin urmare afirma că:

Cei cu calificare contabilă citesc aceste publicații într-o măsură mai mare decât cei cu alte calificări.

Tabelul nr.109

Asocierea dintre calificarea respondenților şi gradul în care sunt citite documentele de raportare semestrială şi trimestrială

Calificarea respondenților / Gradul în care este citit documentul	Calificare contabilă	Alte calificări
Nu citesc	14%	26%
Răsfoiesc/citesc atent	86%	74%
TOTAL	**100%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (14*74 - 26*86)/(14*74 + 26*86) = -0,37$$

Există o **asociere indirectă, relativ slabă, între calificarea respondenților şi gradul în care sunt citite documentele de raportare semestrială, respectiv trimestrială.** Astfel, putem spune că:

Cei cu calificare contabilă citesc aceste documente într-o măsură ceva mai mare decât ceilalți respondenți.

g) Asocierea dintre calificarea respondenților şi organizarea de vizite la sediul diferitelor societăți este nesemnificativă.

h) Asocierea dintre calificarea contabilă şi scorul acordat surselor alternative de informații nu este semnificativă pentru întreaga populație studiată.

E) Asocieri între numărul de ani de experiență în utilizarea informației contabile şi o serie de variabile

Ultima variabilă independentă pentru care am calculat valoarea indicelui de asociere este reprezentată de **„numărul de ani de experiență în utilizarea**

Scanned with OKEN Scanner

informației contabile". Am prezentat în continuare cele mai semnificative asocieri între această variabilă și unele informații rezultate în urma analizei răspunsurilor la interviu.

a) Asocierea dintre numărul de ani de experiență și utilizarea informațiilor contabile pentru fundamentarea deciziilor este destul de semnificativă pentru întreaga populație studiată:

Tabelul nr. 110

Asocierea dintre numărul de ani de experiență și utilizarea informațiilor contabile pentru fundamentarea deciziilor investiționale

Experiența în utilizarea informațiilor contabile / Utilizați informațiile contabile pentru decizii?	sub 1 an	peste 1 an
DA	61%	87%
NU	39%	13%
TOTAL	**100%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este

$$r = (61*13 - 87*39)/(61*13 + 87*39) = -0,62$$

Se remarcă o asociere inversă, destul de puternică, între numărul de ani de experiență și utilizarea informațiilor contabile. În consecință putem afirma că:

Cei care au o experiență mai mare de 1 an în utilizarea informațiilor contabile le utilizează într-o măsură mai mare decât ceilalți respondenți.

b) Asocierea dintre numărul de ani de experiență în utilizarea informațiilor contabile și gradul în care sunt citite documentele care compun, respectiv însoțesc bilanțul contabil este de asemenea semnificativă pentru întreaga populație studiată.

După cum rezultă din analiza de mai jos, gradul în care sunt citite toate documentele care compun, respectiv însoțesc bilanțul contabil (raportul de gestiune, contul de profit și pierdere, situația patrimonială, anexele la bilanț și raportul de auditare) se asociază într-o măsură foarte mare cu numărul de ani de experiență în utilizarea informațiilor contabile.

Scanned with OKEN Scanner

Tabelul nr. 111

Asocierea dintre numărul de ani de experiență în utilizarea informațiilor contabile şi gradul în care este citit raportul de gestiune

Experiența în utilizarea Informațiilor contabile / Gradul în care este citit documentul	sub 1 an	peste 1 an
Nu citesc	44%	15%
Răsfoiesc/citesc atent	56%	85%
TOTAL	**100%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (44*85 - 15*56)/(44*85 + 15*56) = 0,63$$

Se remarcă o asociere directă, destul de semnificativă, între numărul de ani de experiență în utilizarea informațiilor contabile şi gradul în care este citit raportul de gestiune. Putem concluziona, prin urmare, că:

Cei cu o experiență mai mare de 1 an în utilizarea informațiilor contabile citesc raportul de gestiune într-o măsură mai mare decât cei cu o experiență mai redusă în acest domeniu.

În ceea ce priveşte contul de profit şi pierdere, asocierea este extrem de puternică, aşa după cum rezultă din cele ce urmează:

Tabelul nr. 112

Asocierea dintre numărul de ani de experiență în utilizarea informațiilor contabile şi gradul în care este citit contul de profit şi pierdere

Experiența în utilizarea informațiilor contabile / Gradul în care este citit documentul	sub 1 an	peste 1 an
Nu citesc	22%	0%
Răsfoiesc/citesc atent	78%	100%
TOTAL	**100%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (22*100 - 0*78)/(22*100 + 0*78) = 1$$

Scanned with OKEN Scanner

Prin urmare se remarcă o asociere directă, deosebit de puternică, între numărul de ani de experiență în utilizarea informațiilor contabile și gradul în care este citit contul de profit și pierdere. Cu alte cuvinte:

Cei care au o experiență în utilizarea informațiilor contabile mai mare de 1 an citesc într-o măsură mai mare contul de profit și pierdere decât cei care au o experiență mai mică în acest domeniu.

Tabelul nr. 113

Asocierea dintre numărul de ani de experiență în utilizarea informațiilor contabile și gradul în care este citită situația patrimonială

Experiența în utilizarea informațiilor contabile / Gradul în care este citit documentul	sub 1 an	peste 1 an
Nu citesc	33%	3%
Răsfoiesc/citesc atent	67%	97%
TOTAL	**100%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

$$\mathbf{r} = (33*97 - 3*67)/(33*97 + 3*67) = 0,88$$

După cum se poate remarca, numărul de ani de experiență în utilizarea informațiilor contabile este direct și puternic asociat cu gradul în care este citită situația patrimonială. Cu alte cuvinte:

Cei care au o experiență în utilizarea informațiilor contabile de peste 1 an citesc situația patrimonială într-o mai mare măsură decât cei care au o experiență mai redusă.

Tabelul nr. 114

Asocierea dintre numărul de ani de experiență în utilizarea informațiilor contabile și gradul în care sunt citite anexele la bilanț

Experiența în utilizarea informațiilor contabile / Gradul în care este citit documentul	sub 1 an	peste 1 an
Nu citesc	39%	10%
Răsfoiesc/citesc atent	61%	90%
TOTAL	**100%**	**100%**

Scanned with OKEN Scanner

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (39*90 - 10*61)/(39*90 + 10*61) = 0,70$$

Se poate remarca faptul că:

Cei cu experiență de peste 1 an în utilizarea informațiilor contabile citesc anexele la bilanț într-o măsură mai mare decât cei cu o experiență redusă în acest domeniu.

Tabelul nr. 115

Asocierea dintre numărul de ani de experiență în utilizarea informațiilor contabile şi gradul în care este citit raportul de auditare

Experiența în utilizarea informațiilor contabile / Gradul în care este citit documentul	sub 1 an	peste 1 an
Nu citesc	44%	11%
Răsfoiesc/citesc atent	56%	89%
TOTAL	100%	100%

În acest caz, valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (44*89 - 11*56)/(44*89 + 11*56) = 0,73$$

Legătura dintre numărul de ani de experiență şi gradul în care este citit acest document fiind directă şi destul de puternică, putem spune că:

Cei care au o experiență în utilizarea informațiilor contabile de peste 1 an citesc într-o mai mare măsură raportul de auditare decât cei cu o experiență redusă în acest domeniu.

c) Asocierea dintre numărul de ani de experiență în utilizarea informațiilor contabile şi scorul acordat documentelor care compun, respectiv însoțesc bilanțul contabil reprezintă un alt punct de interes:

Scanned with OKEN Scanner

Tabelul nr. 116

Asocierea dintre numărul de ani de experiență în utilizarea informațiilor contabile și scorul acordat documentelor care compun/însoțesc bilanțul contabil

Experiența în utilizarea informațiilor contabile / Scorul acordat documentelor:	sub 1 an	peste 1 an
Care compun bilanțul contabil	32%	7%
Care însoțesc bilanțul contabil	68%	93%
TOTAL	100%	100%

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (32*93 - 7*68)/(32*93 + 7*68) = 0,72$$

Asocierea dintre cele două variabile este directă și destul de puternică, ceea ce conduce la concluzia că:

Cei care au o experiență în utilizarea informațiilor contabile de peste 1 an plasează pe locul 1 documentele care compun bilanțul contabil, într-o mai mare măsură decât ceilalți.

d) Asocierea dintre numărul de ani de experiență în utilizarea informațiilor contabile și elaborarea de previziuni este relativ semnificativă, la nivelul întregii populații studiate, așa după cum rezultă din următoarea analiză:

Tabelul nr.117

Asocierea dintre numărul de ani de experiență în utilizarea informațiilor contabile și elaborarea de previziuni

Experiența în utilizarea informațiilor contabile / Elaborați previziuni ?	sub 1 an	peste 1 an
DA	44%	71%
NU	56%	29%
TOTAL	100%	100%

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (44*29 - 71*56)/(44*29 + 71*56) = -0,51$$

Anr. 19/09

Asocierea dintre cele două variabile este inversă şi destul de slabă, ceea ce ne-a condus la concluzia că:

Cei care au o experienţă în utilizarea informaţiilor contabile de peste 1 an elaborează previziuni într-o măsură ceva mai mare decât cei cu o experienţă mai redusă în acest domeniu.

e) Asocierea dintre numărul de ani de utilizare a informaţiilor contabile şi gradul în care sunt citite sursele alternative de informaţii este semnificativă, pentru populaţia studiată, în ceea ce priveşte: documentele de raportare semestrială/trimestrială, presa financiară, revistele şi publicaţiile de contabilitate şi datele statistice.

În ceea ce priveşte documentele de raportare semestrială/trimestrială, situaţia se prezintă în felul următor:

Tabelul nr. 118

Asocierea dintre numărul de ani de experienţă în utilizarea informaţiilor contabile şi gradul în care sunt citite documentele de raportare semestrială/trimestrială

Experienţa în utilizarea informaţiilor contabile / Gradul în care este citit documentul	sub 1 an	peste 1 an
Nu citesc	44%	16%
Răsfoiesc/citesc atent	56%	84%
TOTAL	**100%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

$$\mathbf{r} = (44*84 - 16*56)/(44*84 + 16*56) = 0{,}61$$

Există o asociere directă şi relativ semnificativă între cele două variabile, ceea ce conduce la concluzia că:

Cei cu experienţă în utilizarea informaţiilor contabile de peste 1 an citesc într-o mai mare măsură documentele de raportare semestrială/trimestrială decât cei care au o experienţă mai redusă.

În ceea ce priveşte presa financiară, asocierea este mai slabă, după cum o demonstrează analiza următoare:

Scanned with OKEN Scanner

Tabelul nr. 119

Asocierea dintre numărul de ani de experiență în utilizarea informațiilor contabile și gradul în care este citită presa financiară

Experiența în utilizarea informațiilor contabile / Gradul în care este citit documentul	sub 1 an	peste 1 an
Nu citesc	6%	2%
Răsfoiesc/citesc atent	94%	98%
TOTAL	**100%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (6*98 - 2*94)/(6*98 + 2*94) = 0,52$$

Asocierea directă dintre cele două variabile este relativ slabă, existând însă premisele ca, la nivelul întregii populații:

Cei care au o experiență în domeniul utilizării informațiilor contabile de peste 1 an să citească într-o relativ mai mare măsură presa financiară decât cei cu o experiență mai redusă în acest domeniu.

Tabelul nr. 120

Asocierea dintre numărul de ani de experiență în utilizarea informațiilor contabile și gradul în care sunt citite revistele de contabilitate

Experiența în utilizarea informațiilor contabile / Gradul în care este citit documentul	sub 1 an	peste 1 an
Nu citesc	61%	27%
Răsfoiesc/citesc atent	39%	73%
TOTAL	**100%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (61*73 - 27*39)/(61*73 + 27*39) = 0,62$$

Existând o asociere directă, relativ semnificativă între aceste variabile, putem conchide că:

Scanned with OKEN Scanner

Cei cu o experiență în domeniul utilizării informațiilor contabile de peste 1 an citesc revistele şi publicațiile de contabilitate într-o măsură ceva mai mare decât cei care au o experiență mai redusă în domeniu.

Ultima sursă alternativă de informații analizată o reprezintă datele statistice:

Tabelul nr. 121

Asocierea dintre numărul de ani de experiență în utilizarea informațiilor contabile şi gradul în care sunt citite datele statistice

Experiența în utilizarea informațiilor contabile / Gradul în care este citit documentul	sub 1 an	peste 1 an
Nu citesc	22%	10%
Răsfoiesc/citesc atent	78%	90%
TOTAL	**100%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (22*90 - 10*78)/(22*90 + 10*78) = 0,43$$

Asocierea dintre cele două variabile este slabă; în consecință putem spune că, în ceea ce priveşte populația studiată:

Nu există o legătură semnificativă între numărul de ani de experiență în utilizarea informațiilor contabile şi gradul în care sunt citite datele statistice.

f) Asocierea dintre numărul de ani de experiență şi organizarea de vizite la sediul diferitelor societăți nu este semnificativă la nivelul întregii populații studiate.

g) Asocierea dintre numărul de ani de experiență şi scorul acordat surselor alternative de informații încheie ciclul corelațiilor dintre variabilele independente şi cele dependente.

Scanned with OKEN Scanner

Tabelul nr.122

Asocierea dintre numărul de ani de experiență în utilizarea informațiilor contabile şi scorul acordat surselor alternative de informații – poziționarea pe locul întâi

Experiența în utilizarea informațiilor contabile / Scorul acordat surselor de informații	sub 1 an	peste 1 an
Bilanțul contabil	73%	98%
Alte surse alternative	27%	2%
TOTAL	**100%**	**100%**

Valoarea indicelui de asociere este:

$$r = (73*2 - 98*27)/(73*2 + 98*27) = -0,89$$

După cum se poate observa, există o asociere inversă, puternică, între cele două variabile. În concluzie,

Cei cu o experiență în domeniul utilizării informațiilor contabile de peste 1 an poziționează bilanțul contabil pe primul loc, ca sursă de informații, într-o măsură mai mare decât ceilalți.

În afară de analiza asocierilor şi corelațiilor între diferitele variabile care au rezultat în urma interviului, am considerat oportună elaborarea unor teste de semnificație pentru populația studiată, aspect prezentat în paragraful următor.

8.8.3. Teste de semnificație pentru toate variabilele rezultate în urma interviului

Indicatorii rezultați dintr-un eşantion pot fi utilizați pentru estimarea parametrilor din populație, după ce s-a verificat în prealabil stabilitatea lor. În operația de testare a semnificației se porneşte de la o ipoteză de lucru care poartă denumirea statistică de „ipoteza diferenței nule". Prin această ipoteză se presupune ca nu există nici o diferență semnificativă între valorile de sondaj şi parametrii populației, sau între valorile de sondaj de la un eşantion la altul. Există mai multe teste de semnificație care pot fi abordate, însă noi ne-am oprit asupra **comparării mediei de sondaj cu media populației într-o repartiție normală.**

În acest caz, din populația totală **N** (în cazul nostru, societățile de valori mobiliare, membre ale Asociației Bursei de Valori Bucureşti, în număr de 115, la 31 octombrie 1997) se extrage un eşantion independent **n** (a cărui valoare a fost

Scanned with OKEN Scanner

calculată, după metode ştiinţifice, la 80 unităţi de analiză), se calculează media de sondaj **x** şi se compară cu media populaţiei, X_0. Mai mult, **x** se calculează după formula:

$$x = |(w - m)/\sqrt{w^*(1 - w)/(n - 1)}| \leq 1,96$$

unde **w** este frecvenţa eşantionului, **m** este media în populaţia totală şi **n** este mărimea eşantionului.

Rezultatele sunt garantate cu o probabilitate de 95% şi se analizează în funcţie de trei situaţii:

- dacă $x \leq 1,96$, se acceptă ipoteza diferenţei nule;
- dacă $1,96 < x \leq 2,85$, ipoteza nulă nu este nici acceptată nici respinsă;
- dacă $x > 2,85$ se respinge ipoteza diferenţei nule.

În anexa nr. 13 din teza noastră de doctorat (arhivată la Biblioteca Centrală a Academiei de Studii Economice - Bucureşti) am prezentat în detaliu toate testele de semnificaţie pentru variabilele care au rezultat în urma intervievării celor 80 de respondenţi.

*

* *

Ultimul capitol sintetizează principalele concluzii care au rezultat în urma cercetării empirice, realizată pe bază de interviu.

Scanned with OKEN Scanner

PARTEA A IV-A

CONCLUZII GENERALE ŞI IMPLICAŢII ALE CERCETĂRII

Scanned with OKEN Scanner

Capitolul 9

CONCLUZII GENERALE

9.1. Introducere

Această ultimă parte a lucrării îşi propune să examineze **concluziile care rezultă în urma cercetării empirice**, în cadrul a două capitole – nouă şi zece. Primul capitol (capitolul nouă) va sintetiza obiectivele studiului întreprins, metodologia adoptată şi rezultatele obţinute în urma cercetării. Următorul aspect vizat este prezentarea concluziilor generale şi a interferenţelor care rezultă în urma cercetării întreprinse, precum şi discutarea şi examinarea acestora din perspectiva limitelor existente. În capitolul final (capitolul zece) ne-am propus să prezentăm implicaţiile cercetării noastre şi să punctăm o serie de sugestii pentru o viitoare cercetare.

9.2. Obiectivele generale urmărite

Prin lucrarea de faţă ne-am propus să stabilim măsura în care informaţiile financiar-contabile sunt înţelese şi utilizate de investitorii instituţionali şi analiştii financiari ce activează pe piaţa de capital din România.

Cercetarea empirică a fost întreprinsă pe un eşantion reprezentativ de 80 de persoane, 42 de manageri şi 38 de brokeri ai societăţilor de valori mobiliare, membre ale Asociaţiei Bursei de Valori Bucureşti (la data de 31.10.1997). Principalele aspecte la care am încercat să aflăm răspuns au fost:

Scanned with OKEN Scanner

- sunt informațiile financiar-contabile înțelese de investitorii instituționali care activează pe piața românească de capital?
- sunt utilizate informațiile cuprinse în conturile anuale pentru fundamentarea deciziilor investiționale legate de titlurile de valoare cotate?
- este necesară îmbunătățirea calității informaționale a conturilor anuale, pentru a răspunde mai bine particularităților pieței de capital din România?

Pentru a găsi răspunsurile adecvate acestor dileme, autorul lucrării a pornit de la stabilirea unei strategii clare, bazată pe fundamentări științifice și cercetări anterioare întreprinse în întreaga lume, cu privire la aceste subiecte de interes (gradul în care sunt înțelese și utilizate informațiile financiar-contabile în cadrul piețelor de capital).

Etapele cercetării noastre au fost următoarele:

1) alegerea subiectului cercetării și definirea cadrului teoretic utilizat;
2) formularea obiectivelor și ipotezelor cercetării;
3) definirea metodologiei cercetării științifice;
4) stabilirea metodelor de colectare a datelor;
5) determinarea eșantionului studiat;
6) colectarea datelor;
7) analizarea datelor și stabilirea concluziilor; acceptarea sau respingerea ipotezelor.

Pentru a putea parcurge aceste etape, lucrarea a fost structurată în **patru părți**: primele două au conturat **cadrul teoretic și conceptual** care a stat la baza cercetării noastre, punând accentul pe nevoia de informații financiar-contabile în contextul globalizării piețelor financiare precum și pe o serie de particularități esențiale ale pieței românești de capital. Următoarele două părți s-au referit la **cercetarea empirică propriu-zisă**, realizată pe baza interviului structural, fundamentat cu ajutorul unui studiu pilot.

Prima parte a lucrării a relevat o serie de elemente teoretice, esențiale pentru înțelegerea cadrului conceptual al cercetării. Analiza detaliată a **utilității informațiilor financiar-contabile în cadrul piețelor de** capital pleacă de la întrebarea: **care este scopul elaborării și raportării contabile anuale?** Respingând din start ideea monopolului absolut al guvernelor, ca unici beneficiari ai informațiilor din bilanț, am considerat că răspunsul la această întrebare poate îmbrăca următoarea formă dihotomică:

- scopul elaborării și publicării informațiilor financiar-contabile se circumscrie utilității acestora pentru fundamentarea deciziilor investiționale; ***sau***
- scopul elaborării și publicării informațiilor contabile este acela de a oferi „o piață a scuzelor" pentru deciziile politice, informațiile fiind doar niște mărfuri tranzacționate pe aceste piețe.

Scanned with OKEN Scanner

În ceea ce privește prima iterație (care face obiectul capitolului 2) imperativul absolut **este înțelegerea adecvată a informațiilor cuprinse în conturile anuale**, astfel încât beneficiarii acestora să poată lua deciziile investiționale optime. Datorită complexității și limbajului tehnic specific, **analiștii financiari și investitorii instituționali** joacă un rol din ce în ce mai important în descifrarea și traducerea conținutului bilanțurilor contabile pentru investitorul obișnuit.

Acești intermediari și-au întărit considerabil poziția în arena financiară internațională în ultimele decenii, reprezentând astăzi cel mai articulat și extins grup de participanți direcți în tranzacțiile cu titluri de valoare. În sprijinul acestei afirmații vin numeroase cercetări empirice care și-au propus să determine științific gradul de înțelegere a informațiilor contabile în lumea financiară.

A doua iterație (care face obiectul capitolului al treilea) a fost prezentată pentru prima dată de **Watt și Zimmerman.** Potrivit concepției acestor autori, informațiile contabile nu sunt altceva decât niște mărfuri tranzacționate pe **o „piață a scuzelor"**, care furnizează motivații pentru deciziile politice. Conform acestei viziuni pozitiviste, contabilitatea încearcă să explice și să previzioneze realitatea economică, așa cum este ea, și nu să impună norme și restricții.

De asemenea, se poate spune despre contabilitate că este o disciplină științifică, independentă de prejudecăți (într-o oarecare măsură!), deoarece permite testarea de ipoteze prin studierea practicii. În acest sens au fost elaborate și testate următoarele teorii contabile în cadrul piețelor de capital: **Teoria Piețelor Eficiente** (Efficient Market Theory) și **Teoria Fixației Funcționale** (Functional Fixation Theory). Ultimele doua decenii au fost marcate de o „explozie" a cercetărilor empirice prin care aceste teorii au fost testate pe diferite piețe de capital. Acestui context teoretic i se circumscrie și cercetarea de față.

Partea a doua a tezei noastre oferă o **scurtă incursiune în cadrul piețelor de capital contemporane și al principalelor inovații care le caracterizează**. În acest context am plasat și piața de capital românească care, deși aflată în fază incipientă, încearcă să-și croiască propriul drum în hățișul economiei românești în tranziție.

În ultimii treizeci de ani, o revoluție profundă, rapidă și ireversibilă s-a produs în lumea piețelor financiare, ca urmare a efortului concertat a trei fenomene: **globalizarea piețelor de capital, inovațiile financiare și desconges-tionarea legislativă a burselor de valori**. Piețele tradiționale și-au schimbat profilul de activitate, investitorii pot utiliza acum noi instrumente de investiții mai performante, strategiile și tehnicile de „ghidare" împotriva riscului financiar devin tot mai sofisticate și mai performante (capitolul patru).

Rolul intermediarilor financiari devine tot mai important pe măsură ce guvernele naționale încep să-și piardă influența pe aceste piețe. Am trecut de asemenea în revistă crahurile bursiere celebre, nu din dorința de a spori spectaculozitatea lucrării, ci pentru a trage un semnal de alarmă asupra riscului ca

Scanned with OKEN Scanner

istoria să se repete. Fără a avea pretenţii vizionariste, am încercat conturarea unor posibile scenarii viitoare ale activităţii pe pieţele de capital şi a implicaţiilor economice, sociale şi politice pe care acestea le-ar putea genera.

Am considerat utilă şi elaborarea unei **paralele între sistemele de analiză european şi anglo-saxon,** generate de diferenţele atât de marcante între cele două tipuri de economii. Prin această analiză succintă am încercat să prefigurăm avantajele şi dezavantajele fiecăruia dintre cele două sisteme, din dorinţa de a clarifica, măcar teoretic, mediul în care o piaţă de capital în curs de formare (ca cea românească) ar putea să funcţioneze eficient.

Am plasat apoi **piaţa de capital românească** în acest frământat context internaţional, elaborând un scurt istoric al acesteia şi prezentând cadrul organizatoric şi juridic în care îşi desfăşoară în prezent activitatea **Bursa de Valori Bucureşti.** Am considerat util să oferim câteva detalii cu privire la modul de acces la cotaţia oficială a titlurilor de valoare, sistemul de tranzacţionare utilizat şi determinarea valorii indicelui Bursei de Valori Bucureşti („Bucharest Exchange Trading").

Partea a treia a lucrării a fost dedicată în exclusivitate **cercetării ştiinţifice** pe care am realizat-o, în vederea **determinării gradului de înţelegere şi utilizare a informaţiilor contabile de către investitorii instituţionali** ce activează pe piaţa românească de capital. Am început prin a prezenta câteva aspecte teoretice cu privire la modul în care am înţeles să conducem şi să organizăm cercetarea noastră, accentuând disputa academică privind consacrarea contabilităţii ca ştiinţă. Am continuat apoi cu prezentarea colectării şi analizei datelor şi cu elaborarea concluziilor studiului nostru.

Cercetarea noastră şi-a propus să testeze o serie de ipoteze generale, pe baza cărora a fost conceput întregul studiu. Ipotezele sunt următoarele:

I1.: ***„Gradul de înţelegere a informaţiilor financiar-contabile de către investitorii instituţionali este bun";***

I2.: ***„Informaţiile contabile sunt utilizate în fundamentarea deciziilor investiţionale";***

I3.: ***„Informaţiile financiar-contabile sunt analizate într-un interval rezonabil de timp (o lună de la primire)";***

I4.: ***„Cele mai citite documente de raportare anuală sunt cele care compun bilanţul contabil";***

I5.: ***„Documentele care compun bilanţul contabil se situează pe primele locuri ca importanţă pentru fundamentarea deciziilor";***

I6.: ***„Cele mai des previzionate informaţii sunt cele legate de rezultatul economic";***

I7.: ***„Investitorii instituţionali utilizează şi alte surse alternative de informaţii, în afara bilanţului contabil";***

Scanned with OKEN Scanner

I8.: *„Societățile de valori mobiliare organizează vizite la sediul diferiților agenți economici";*

I9.: *„Bilanțul contabil este cea mai importantă sursă de informații financiar-contabile";*

I10: *„Bilanțul contabil, în formatul actual, trebuie îmbunătățit, pentru a răspunde cerințelor concrete ale utilizatorilor de informații".*

Precizăm încă o dată că cercetarea propriu-zisă nu ar fi putut fi realizată la parametrii de calitate propuşi fără ajutorul studiului pilot, care a avut la bază **chestionarul poştal** (capitolul 7). Procedând astfel, am reuşit să pretestăm chestionarul şi să luăm „pulsul" populației studiate cu privire la gradul de înțelegere şi utilizare a informațiilor conținute în bilanțurile contabile. Chestionarul poştal a cuprins patru dimensiuni de interes: **informații generale despre respondenți, întrebări de testare a gradului de înțelegere a informațiilor financiar-contabile, determinarea gradului de utilizare a acestor informații pentru fundamentarea deciziilor investiționale şi aflarea opiniei respondenților cu privire la necesitatea îmbunătățirii conținutului informațional al bilanțului contabil.**

Deşi rata de răspuns la chestionarul poştal a fost destul de mică (22%), am desprins o serie de concluzii interesante care ne-au ajutat să fundamentăm mai bine interviul. Subliniem în continuare principalele puncte de interes:

a) Informațiile generale despre respondenți: populația studiată este reprezentată de cele 115 societăți de valori mobiliare, membre ale Asociației Bursei de Valori Bucureşti, înscrise până la data de 31 octombrie 1997; chestionarul poştal a fost trimis întregii populații însă rata de răspuns a fost extrem de scăzută (22%). Cu toate acestea, chestionarul poştal ne-a furnizat foarte multe informații utile pe baza cărora am construit apoi interviul, permițându-ne să îmbunătățim o serie de întrebări, să renunțăm sau să reformulăm altele.

Din totalul de 25 de chestionare returnate, 11 aparțineau societăților de valori mobiliare cu sediul în Bucureşti, restul fiind din țară. Majoritatea respondenților lucrează de puțin timp în domeniul pieței de capital (câteva luni, maximum un an), sunt economişti cu calificare contabilă (absolvenți ai unei facultăți de contabilitate, contabili autorizați sau experți contabili) şi nu sunt direct implicați în deciziile investiționale ale societăților din care fac parte. Toate aceste date ne-au condus la concluzia că **majoritatea respondenților sunt angajați ai serviciilor/departamentelor de contabilitate şi nu președinți sau directori generali**, cărora de fapt adresasem chestionarul.

b) Determinarea gradului de înțelegere a informațiilor contabile a luat în considerare următoarele aspecte: natura generală a raportării contabile, metode de evaluare bilanțieră a activelor, conținutul specific al documentelor ce compun bilanțul contabil şi indicatori financiari specifici.

Scanned with OKEN Scanner

În ceea ce priveşte natura generală a raportării contabile, cel mai bine înțeles aspect îl constituie reflectarea patrimoniului şi a rezultatelor financiare în bilanțul contabil, urmat de precizarea obiectivului fundamental al raportării contabile şi de caracterizarea bilanțului. Pe ultimul loc, din punct de vedere al înțelegerii, se plasează responsabilitatea legală a întocmirii şi raportării bilanțului. Deşi se poate aprecia că respondenții chestionarului pilot au o înțelegere globală bună a naturii generale a raportării contabile anuale, rata relativ ridicată a răspunsurilor incorecte este surprinzătoare, dacă avem în vedere că majoritatea respondenților au calificare contabilă.

Testarea cunoaşterii **metodologiei de evaluare bilanțieră a activelor** a scos la iveală următoarele aspecte: **mijloacele fixe** sunt cel mai bine înțelese, urmate la distanță de **materiile prime** şi **titlurile de plasament**. Agregând procentele de răspunsuri „corecte" cu cele „vagi", se poate concluziona că respondenții studiului pilot au un grad rezonabil de înțelegere a evaluării bilanțiere în ceea ce priveşte mijloacele fixe şi materiile prime; titlurile de plasament se pare însă că rezervă surprize marii majorități a celor chestionați. Se poate spune că, în general, gradul de înțelegere a evaluării bilanțiere este apropiat celui de apreciere a naturii generale a raportării contabile anuale.

Natura documentelor ce compun bilanțul contabil a reprezentat un alt palier al testării gradului de înțelegere a informațiilor contabile. Cel mai bine înțelese documente par a fi **raportul de gestiune** şi **anexele la bilanț**, urmate de **contul de profit şi pierdere, situația patrimonială** şi **raportul de auditare**. Agregând răspunsurile corecte cu cele vagi, se poate desprinde concluzia că respondenții au o relativ bună înțelegere a conținutului documentelor care compun bilanțul contabil. Ponderea mare a non-răspunsurilor la această întrebare ne-a făcut să renunțăm la a o mai include în cadrul interviului.

În ceea ce priveşte **înțelegerea conținutului unor indicatori financiari uzuali**, cel mai bine înțeles pare să fie profitul, urmat de indicatorii de **lichiditate** şi **solvabilitate**, pe ultimul loc situându-se capitalul social. Procentul de non-răspunsuri a fost mai scăzut în acest caz, ceea ce ne-a determinat să credem că terminologia financiar-contabilă este, într-o anumită măsură, mai bine înțeleasă decât conținutul documentelor care compun bilanțul contabil.

Prin urmare se poate spune că gradul de înțelegere a naturii generale a raportării contabile este bun, deşi rezultatele nu corespund aşteptărilor noastre (ținând cont că respondenții au, în marea lor majoritate, calificare contabilă). Responsabilitatea legală a întocmirii şi raportării bilanțului contabil este un domeniu de regretabile confuzii, ca şi conținutul documentelor ce compun bilanțul. Să fie aceste aspecte datorate unor carențe de înțelegere, ori poate superficialității în completarea chestionarului? Să aibă un rol de jucat aici şi caracterul confuz şi „pompieristic" al reglementărilor legale existente? Din păcate,

Scanned with OKEN Scanner

cercetarea noastră nu poate răspunde şi la aceste întrebări (poate cele mai acute şi mai interesante pentru profesia contabilă!).

c) Determinarea gradului de utilizare a informațiilor contabile. Din perspectiva bilanțului, ne-am preocupat de utilizarea informațiilor contabile în cadrul deciziilor investiționale, de gradul în care sunt citite documentele componente, de evaluarea pe bază de scor a acestora şi de gradul în care sunt elaborate previziuni pe baza acestor informații.

Majoritatea respondenților afirmă că informațiile contabile sunt utilizate pentru fundamentarea deciziilor investiționale ale organizațiilor din care fac parte. Tipul general valabil de analiză a informațiilor contabile nu a putut fi determinat, datorită numărului mic de chestionare avute la dispoziție şi dispersiei ridicate a răspunsurilor. Cele mai citite documente sunt **contul de profit şi pierdere** şi **situația patrimonială**, urmate de **raportul de gestiune, raportul de auditare** şi **anexele la bilanț.** Putem afirma că toate documentele care compun bilanțul contabil sunt citite atent de respondenți. Această concluzie este oarecum surprinzătoare, dacă o corelăm cu gradul mai scăzut de înțelegere a conținutului acestor documente. S-ar putea ca această dilemă să se datoreze „subiectivismului social", care caracterizează în general respondenții sondajelor de opinie. Informațiile din cadrul conturilor anuale cel mai des previzionate sunt rezultatul economic şi activele imobilizate.

Evaluarea pe bază de scor a documentelor ce compun, respectiv însoțesc bilanțul contabil a oferit următoarele rezultate: contul de profit şi pierdere este considerat cel mai important pentru deciziile investiționale, urmat de situația patrimonială. Această concluzie este parțial confirmată şi de rezultatele la întrebarea privind modul în care sunt citite documentele ce compun bilanțul, respectiv contul de profit şi pierdere şi situația patrimonială ocupând primele poziții. Interesant este însă faptul că, deşi raportul de auditare şi cel de gestiune sunt citite atent de majoritatea respondenților, acestea au fost considerate puțin importante în procesul de fundamentare a deciziilor.

Mai mult de jumătate din respondenți afirmă că societatea de valori mobiliare din care fac parte **elaborează previziuni pe baza informațiilor contabile.** Se pare că bilanțul contabil nu oferă totuşi posibilități corespunzătoare de apreciere a tendințelor viitoare, o parte dintre respondenți afirmând că „bilanțul priveşte spre trecut, nu spre viitor" şi că acesta „reflectă situația firmei la o dată fixă, nu în evoluție". Informațiile previzionate cu ajutorul bilanțului contabil sunt în principal **evoluția profitului, situația cheltuielilor, veniturilor şi a cifrei de afaceri** (gradul de acuratețe cu care sunt realizate previziunile a fost specificat de foarte puțini respondenți, fiind astfel împiedicați să tragem concluzii şi în acest sens).

Gradul de utilizare a surselor alternative de informații financiare a fost de asemenea testat prin intermediul chestionarului pilot. Cele mai citite documente

Scanned with OKEN Scanner

sunt cele de raportare semestrială şi trimestrială; se acordă o atenție sporită presei financiare şi revistelor şi publicațiilor de contabilitate. Datele statistice şi alte surse de informații sunt doar răsfoite, respectiv ignorate. Se poate observa că, deşi nu se ridică la nivelul gradului în care sunt citite contul de profit şi pierdere şi situația patrimonială, sursele alternative de informații financiare sunt considerate atent de respondenți. Dintre informațiile considerate relevante, cuprinse în sursele alternative, respondenții au amintit în special situația rezultatelor, a patrimoniului şi evoluția pieței de capital.

Organizarea de **vizite la sediul diferitelor întreprinderi** este realizată de majoritatea societăților de valori mobiliare care au răspuns la chestionar, fiind considerată o sursă directă (şi, de ce nu, preferențială) de informații, absolut necesară pentru observarea perspectivelor, obținerea de informații generale şi cunoaşterea echipei manageriale. Iată încă o dată confirmarea faptului că bilanțul contabil (dar şi celelalte surse publice de informații) nu poate oferi (toate) informațiile necesare elaborării de previziuni privind evoluția activității diferitelor societăți.

Evaluarea pe bază de scor a importanței diferitelor surse de informații financiare pentru deciziile investiționale a scos în evidență clasarea detaşată a bilanțului contabil pe prima poziție; pe locul al doilea s-a situat presa financiară, datele statistice pe locul trei, vizitarea societăților pe locul 4 şi alte surse pe ultimul loc.

În concluzie, se poate spune că respondenții chestionarului utilizează bilanțul contabil ca principală sursă de informații, dar consideră şi alte surse alternative, în special pentru elaborarea de previziuni şi evaluarea perspectivelor.

d) Opiniile respondenților privind necesitatea şi oportunitatea îmbunătățirii bilanțului contabil, din punct de vedere al conținutului informațional. Jumătate din respondenți consideră că informațiile cuprinse în bilanțul contabil, în formatul actual, nu sunt suficiente pentru deciziile investiționale, principalele motive fiind legate de informațiile prea stufoase, de evidențierea unei situații trecute şi nu de perspectivă, lipsa informațiilor privind fluxul de numerar (cash-flow).

Pentru îmbunătățirea conținutului informațional al bilanțului contabil, respondenții au propus o serie de soluții precum: includerea de informații referitoare la pieţele financiare şi de capital, armonizarea planului contabil românesc cu normele G.A.A.P, actualizarea la inflație, simplificarea conținutului unor posturi bilanțiere, introducerea de noi conturi specifice activității de pe piața de capital etc. Există, credem noi, suficiente argumente pentru o serie de măsuri rapide şi eficiente de a îmbunătăți conținutul bilanțului contabil, pentru a mări capacitatea de utilizare informațională şi performanța acestuia.

Odată testată structura formularului de interviu şi aduse modificările de formă şi fond care se impuneau, am trecut la cercetarea propriu-zisă, pe bază de

Scanned with OKEN Scanner

interviu (capitolul 8). Interviul a fost realizat cu participarea a 22 de operatori de interviu şi s-a desfăşurat în perioada 19 februarie – 31 martie 1998, timpul de completare fiind estimat la 40-50 minute.

Populația studiată este reprezentată de cele 115 societăți de valori mobiliare, membre ale Asociației Bursei de Valori Bucureşti (la data de 31.10.97), din care am extras un **eşantion aleator de 42 de unități**. Mărimea eşantionului a fost fundamentată în aşa fel încât rezultatele din tabele şi grafice să reprezinte estimări absolut corecte şi de maximă verosimilitate pentru populația totală. **Intervalul de încredere este garantat cu o probabilitate de 95%, eroarea de reprezentativitate este minimă iar testul de semnificație acceptă ipoteza diferenței nule.**

Am procedat la eşantionarea pe cote, pentru fiecare societate de valori mobiliare dorind să intervievăm câte două persoane: un manager şi un broker. Această decizie a fost fundamentată pe baza ideii că eficiența investițiilor în titluri de valoare depinde în mare măsură de experiența şi profesionalismul acestor două categorii de angajați. Cu toate că am reuşit să maximizăm gradul de cooperare şi să reducem drastic rata non-răspunsurilor, participarea nu a fost de 100%. Astfel, am obținut colaborarea a 42 de manageri şi 38 de brokeri.

Prelucrarea datelor a fost realizată în funcție de particularitățile chestionarului; analiza obiectivelor vizate s-a efectuat atât global, cât şi prin intermediul corelațiilor cu întrebările de identificare, dorind în acest fel o justificare cât mai exactă a tuturor tendințelor desprinse din sondaj.

Structurarea interviului s-a realizat pe patru paliere de interes: ***informații generale despre respondenți, testarea gradului de înțelegere a informațiilor financiar-contabile, evaluarea gradului de utilizare a acestor informații şi opinia respondenților cu privire la creşterea calității informaționale a bilanțului contabil.***

Analiza răspunsurilor primite de la cei intervievați a condus la creionarea următoarelor concluzii:

A) Informațiile generale despre respondenți chestionau în legătură cu denumirea societății de valori mobiliare, funcția deținută de respondent în cadrul acesteia, sexul, vârsta, perioada de timp lucrată pe piața de capital, calificarea contabilă (dacă există), numărul de ani de experiență în utilizarea informațiilor contabile şi posibilitatea de a lua decizii investiționale.

Distribuția geografică a răspunsurilor a fost de 85% pentru Bucureşti şi 15% pentru provincie. 52% dintre respondenți sunt manageri şi 38% brokeri; predomină bărbații (cu 70% din total) iar media de vârsta este în jur de 30 de ani. Majoritatea respondenților activează pe piața românească de capital de cel puțin un an, brokerii având o mai mare „mobilitate" decât managerii. Predomină respondenții cu alte calificări decât cea contabilă iar experiența în utilizarea

Scanned with OKEN Scanner

informațiilor contabile este mai mare de un an. În principiu, majoritatea respondenților decid în privința investițiilor în titluri de valoare.

Am realizat şi un profil general valabil al fiecărei categorii intervievate. Astfel, **portretul managerului** dezvăluie următoarele trăsături: **este de sex masculin, are vârsta în jur de 30 de ani, lucrează pe piața de capital de câțiva ani, nu are calificare contabilă, utilizează informația contabilă de mai mulți ani şi decizia finală de investiții îi aparține.** În ceea ce-l priveşte pe **broker**, acesta este de **sex masculin, are sub 28 de ani, activează pe piața de capital de minimum un an, nu are calificare contabilă, utilizează informația contabilă de câțiva ani şi decizia finală de investiții îi aparține.**

*B) **Determinarea gradului de înțelegere a informațiilor cuprinse în conturile anuale*** a vizat următoarele aspecte: natura generală a raportării contabile, metodele de evaluare a activelor şi conținutul specific al unor indicatori economico-financiari.

Concluziile au fost următoarele:

- în ceea ce priveşte **natura generală a raportării contabile, responsabilitatea legală a întocmirii şi raportării bilanțului este aspectul** cel mai puțin înțeles, atât de manageri cât şi de brokeri; **obiectivul fundamental al sintezei şi raportării contabile anuale** este cel mai bine înțeles de ambele categorii de respondenți (managerii având „supremația" în acest domeniu) iar **caracterizarea bilanțului contabil** este de asemenea un punct „forte". Se poate spune că, în ansamblu, **nivelul de cunoaştere a naturii generale a raportării contabile este satisfăcător pentru ambele categorii de respondenți.**
- cu privire la **evaluarea bilanțieră a activelor** categoria **mijloacelor fixe** pare să fie cea mai bine înțeleasă (managerii devansând brokerii), urmată **de titlurile de plasament** şi, pe ultimul loc, de **materiile prime** (ultimele două categorii par să fie mai bine înțelese de brokeri); în ansamblu, înțelegerea acestui aspect este considerată relativ bună.
- înțelegerea **terminologiei contabile tradiționale** a generat următoarele rezultate: **indicatorul de „solvabilitate"** este cel mai bine înțeles, urmat apoi de indicatorii de **„lichiditate"** şi **„profit"**; pe ultimul loc se situează **„capitalul social"; nivelul general de înțelegere a terminologiei contabile tradiționale este destul de bun,** managerii părând să devanseze brokerii, într-o măsură destul de mică însă. Există totuşi **numeroase confuzii** (între solvabilitate şi lichiditate, între contabilitatea de angajamente şi cea „de casă" etc.) şi **o rată destul de importantă a non-răspunsurilor.**

Cu alte cuvinte, ipoteza 1 este acceptată **(I1.: „Gradul de înțelegere a informațiilor financiar-contabile de către investitorii instituționali este bun").**

Scanned with OKEN Scanner

C) Scorul de înțelegere a informațiilor financiar contabile a reprezentat un alt punct de interes al tezei noastre. Am considerat util să construim un astfel de scor (index) pentru a putea oferi o imagine sintetică şi relevantă cu privire la nivelul de cunoştințe contabile care există pe piața de capital românească.

Am grupat scorurile obținute pe trei intervale: **între 8 şi 11 puncte – nivel slab de înțelegere, între 12 şi 15 puncte – nivel satisfăcător de înțelegere, şi peste 16 puncte – nivel foarte bun de înțelegere.**

Concluzia esențială care transpare de aici este aceea că **brokerii societăților de valori mobiliare au un nivel de înțelegere a informațiilor financiar-contabile mai ridicat decât managerii.**

D) Analiza gradului de utilizare a informațiilor financiar-contabile a fost de asemenea detaliat în cadrul tezei noastre. Am considerat, din această perspectivă, **modul de utilizare a bilanțului contabil** (prin intermediul metodologiei de analiză a informațiilor contabile), alături de alte **surse alternative de informații** şi **efectuarea de vizite la sediul diferitelor societăți**. Am considerat utilă **acordarea,** de către respondenți, a **unui scor importanței surselor alternative de informații pentru fundamentarea deciziilor investiționale.**

În ceea ce priveşte **bilanțul contabil**, concluziile au fost următoarele:

- marea majoritate a respondenților utilizează informațiile cuprinse în acest document de sinteză, pentru fundamentarea deciziilor investiționale (managerii într-o măsură mai mare decât brokerii); prin urmare, ipoteza 2 este acceptată **(I2.: „Investitorii instituționali utilizează informațiile financiar-contabile pentru fundamentarea deciziilor investiționale“)**;
- cea mai frecventă metodă de analiză a informațiilor contabile este comparația între o societate şi ramura din care face parte, pentru situația anului curent, raportată la cel precedent;
- cel mai adesea, analiza financiar-contabilă se realizează pentru societățile ale căror titluri respondenții sunt interesați să le dețină (managerii optând pentru această variantă într-o proporție mai mare decât brokerii);
- intervalul de timp dintre momentul primirii informațiilor financiar-contabile şi analiza acestora este foarte redus (mai puțin de o lună), brokerii fiind mai „harnici“ decât cei din echipa managerială; astfel, ipoteza 3 este validată **(I3.: „Informațiile financiar-contabile sunt analizate într-un interval rezonabil de timp – o lună de la primire“)**;
- cel mai citit document este contul de profit şi pierdere, urmat de situația patrimonială - managerii manifestând un interes ceva mai ridicat în acest sens; conținutul documentelor care însoțesc bilanțul (raportul de gestiune şi de auditare) pare să nu suscite prea mult interes

Scanned with OKEN Scanner

pentru cei intervievați; ipoteza 4 este **validată (I4.: „Cele mai citite documente de raportare anuală sunt cele care compun bilanțul contabil“);**

- clasamentul importanței documentelor care compun, respectiv însoțesc bilanțul contabil așează pe primul loc contul de profit și pierdere și pe următorul situația patrimonială (există unanimitate între opiniile managerilor și brokerilor în acest sens); pe ultimul loc se situează raportul de auditare; ipoteza 5 este validată **(I5.: „Documentele care compun bilanțul contabil se situează pe primele locuri ca importanță în fundamentarea deciziilor“);**
- informațiile contabile considerate extrem de importante pentru fundamentarea deciziilor sunt: „datoriile“, „creanțele“, „cifra de afaceri“ și „profitul“;
- mare parte a respondenților elaborează previziuni pe baza informațiilor contabile (managerii într-o măsură mai mare decât brokerii), principalele informații previzionate fiind: „rezultatul economic“, „cifra de afaceri“, „evoluția cash-flow-lui“ (ceea ce este surprinzător!), „veniturile“ și „cheltuielile“; ipoteza 6 este validată **(I6.: „Cele mai des previzionate informații sunt cele legate de rezultatul economic“);**

Cu privire la **sursele alternative de informații** putem preciza următoarele:

- presa financiară este cel mai atent citită, **urmată de** datele statistice **despre ramuri economice** și documentele de raportare trimestrială/semestrială **(părerile managerilor și ale brokerilor fiind în consens);**
- **cele mai utile informații cuprinse în aceste surse alternative de informații sunt:** „datele statistice despre ramuri“, „noile reglementări privind sistemul contabil din România“, „legislația“, „informațiile despre/care influențează piața de capital“;
- respondenții utilizează o multitudine de surse suplimentare de informații, vizând aspecte economice, sociale, politice etc., pentru a fi la curent cu orice fenomene care ar influența piața de capital, într-un sens sau altul; ipoteza 7 este validată **(I7.: „Investitorii instituționali utilizează și alte surse alternative de informații în afara bilanțului contabil“);**
- există o rată relativ mare a non-răspunsurilor cu privire la acest aspect.

Problematica vizitelor efectuate la sediul diferitelor societăți a generat următoarele concluzii:

- marea majoritate a respondenților afirmă că societatea de valori mobiliare din care fac parte organizează vizite la sediul diverșilor

Scanned with OKEN Scanner

agenți economici (există o oarecare discrepanță între răspunsuri, unii dintre brokerii şi managerii care lucrează în cadrul aceleiaşi societăți având opinii diferite în acest sens); ipoteza 8 este validată (I8.: **„Societățile de valori mobiliare organizează vizite la sediul diferiților agenți economici"**);

- cel mai des invocat motiv pentru efectuarea acestor vizite este acela de a cunoaşte perspectivele societății; mai sunt invocate şi necesitatea cunoaşterii echipei manageriale, o mai bună înțelegere a activității societății şi obținerea de informații general-valabile;
- vizitele la sediul diferitelor societăți reprezintă un bogat izvor de informații suplimentare, unice, care nu sunt în mod obligatoriu deținute şi de alte persoane interesate, ceea ce constituie un cert avantaj pe piața de capital;

Clasamentul efectuat de respondenți, în funcție de importanța tuturor surselor de informații alternative pentru fundamentarea procesului decizional, este următorul (opiniile celor două categorii de respondenți fiind, în mare, aceleaşi):

- pe primul loc, şi la mare distanță de restul, **se află** bilanțul contabil;
- pe locul doi **se situează** presa financiar-contabilă;
- pe locul trei **se află** datele statistice;
- pe locul patru - vizitarea societăților;
- pe locul cinci - alte surse de informații.

Concluzia general valabilă ar putea fi aceea că **bilanțul contabil este considerat de majoritatea celor intervievați** (într-o oarecare măsură mai mult de manageri decât de brokeri) **cea mai importantă sursă de informații financiar-contabile**, care contribuie direct şi nemijlocit la fundamentarea procesului decizional. Respondenții nu se limitează însă numai la această sursă de informații, ci **consideră şi alte modalități de documentare**, care să le ofere o imagine cât mai completă şi complexă a mediului în care aceştia evoluează. Prin urmare, ipoteza 9 este validată (**I9.: „Bilanțul contabil este cea mai importantă sursă de informații financiar-contabile"**).

E) Opinia respondenților cu privire la îmbunătățirea calității informaționale a bilanțului contabil a încheiat cercetarea noastră pe baza interviului formal. În această privință, răspunsurile au fost diferite, majoritatea managerilor considerând informațiile din bilanț ca fiind insuficiente, brokerii având însă o părere contrarie.

Motivele insatisfacției cu privire la conținutul informațional al bilanțului sunt felurite, de la faptul că aceste informații sunt prea vagi, necorespunzătoare realității şi incomplete până la faptul că nu permit elaborarea unor indici de analiză sau nu reflectă corespunzător activitatea pe piața de capital.

Respondenții au propus o serie de măsuri menite să îmbunătățească calitatea informațională a conturilor anuale, dintre care cele mai frecvente

Scanned with OKEN Scanner

au fost: „simplificarea prezentării bilanțului", „o mai mare apropiere de realitate prin actualizarea la inflație și diminuarea impactului fiscalității" și „adaptarea la normele contabile internaționale". Ipoteza 10 este acceptată **(I10.: „Bilanțul contabil, în formatul actual, trebuie îmbunătățit pentru a răspunde cerințelor concrete ale utilizatorilor de informații").**

F) Ultimul aspect analizat în cadrul acestui capitol a fost cel al diferitelor ***asocieri și corelații statistice și al testelor de semnificație realizate pe baza rezultatelor interviului.*** Am pus în evidență trei mari grupe de corelații statistice:

- asocieri pe baza indexului de înțelegere a informațiilor contabile;
- asocieri între datele de identificare ale respondenților și o serie de variabile dependente;
- teste de semnificație pentru toate variabilele rezultate în urma interviului.

a) Asocierile statistice realizate pe baza indexului de înțelegere a informațiilor financiar-contabile au scos la iveală următoarele aspecte:

- brokerii societăților de valori mobiliare au un nivel de înțelegere a informațiilor financiar-contabile mai ridicat decât managerii;
- brokerii care au o experiență de peste cinci ani în utilizarea informațiilor contabile au un nivel de înțelegere a problematicii contabile mai ridicat decât cei cu o experiență mai mică de cinci ani;
- respondenții cu calificare contabilă au un nivel de înțelegere mai bun decât cei cu alte calificări.

Alte asocieri deosebit de semnificative pentru populația totală, realizate pe baza acestui indice, au fost:

- managerii care plasează contul de profit și pierdere pe primul loc ca importanță, în luarea deciziilor, au un nivel de înțelegere a informațiilor financiar-contabile mai bun decât ceilalți.
- managerii care plasează situația patrimonială pe locul doi ca importanță în fundamentarea deciziilor au un nivel de înțelegere a informațiilor financiar-contabile mai ridicat decât ceilalți;

b) Asocieri statistice între datele de identificare ale respondenților (variabile independente) și alte variabile care au rezultat în urma analizei interviului au dezvăluit următoarele:

- organizațiile din care fac parte persoanele de sex feminin efectuează vizite la sediul diferiților agenți economici mai frecvent decât societățile din care fac parte cei de sex masculin;
- persoanele având peste 29 de ani citesc mai atent documentul „situația patrimonială" decât cei sub 29 de ani;
- persoanele care lucrează pe piața de capital de peste 3 ani utilizează informațiile contabile într-o mai mare măsură decât ceilalți;

Scanned with OKEN Scanner

- persoanele care lucrează pe piața de capital de peste trei ani citesc mai atent şi într-o mai mare măsură contul de profit şi pierdere decât ceilalți;
- persoanele care lucrează pe piața de capital de peste trei ani citesc mai atent şi într-o mai mare măsură situația patrimonială decât ceilalți;
- persoanele care lucrează pe piața de capital de peste trei ani citesc mai atent şi într-o mai mare măsură raportul de gestiune decât ceilalți;
- persoanele care lucrează pe piața de capital de peste trei ani citesc mai atent şi într-o mai mare măsură raportul de auditare decât ceilalți;
- persoanele cu calificare contabilă citesc presa financiară într-o mai mare măsură decât cei cu alte calificări;
- persoanele cu calificare contabilă citesc revistele şi publicațiile de contabilitate într-o mai mare măsură decât cei cu alte calificări;
- persoanele care au o experiență în utilizarea informațiilor contabile de peste un an le folosesc mai des în fundamentarea deciziilor investiționale decât ceilalți;
- persoanele care au o experiență în utilizarea informațiilor contabile de peste un an citesc contul de profit şi pierdere într-o mai mare măsură decât ceilalți;
- persoanele care au o experiență în utilizarea informațiilor contabile de peste un an citesc situația patrimonială într-o mai mare măsură decât ceilalți;
- persoanele care au o experiență în utilizarea informațiilor contabile de peste un an citesc anexele la bilanț într-o mai mare măsură decât ceilalți;
- persoanele care au o experiență în utilizarea informațiilor contabile de peste un an citesc raportul de auditare într-o mai mare măsură decât ceilalți;
- persoanele care au o experiență în utilizarea informațiilor contabile de peste un an plasează documentele care compun bilanțul contabil pe primul loc în fundamentarea deciziilor într-o măsură mai mare decât ceilalți;
- persoanele care au o experiență în utilizarea informațiilor contabile de peste un an citesc documentele de raportare semestrială/trimestrială într-o mai mare măsură decât ceilalți;
- persoanele care au o experiență în utilizarea informațiilor contabile de peste un an citesc revistele şi publicațiile de contabilitate într-o mai mare măsură decât ceilalți;
- persoanele care au o experiență în utilizarea informațiilor contabile de peste un an poziționează bilanțul contabil pe primul loc ca importanță în fundamentarea deciziilor într-o măsură mai mare decât ceilalți;

Scanned with OKEN Scanner

c) Testele de semnificație prin care se acceptă sau se respinge ipoteza nulă au fost detaliate în cadrul anexei nr. 13 din cadrul tezei de doctorat.

9.3. Concluzii finale

Este dificil să recapitulăm și rezumăm concluziile unui studiu atât de complex. Așa cum s-a putut remarca de către cititorul fidel, lucrarea noastră a prezentat la finele fiecărui capitol concluziile principale privind problematica abordată. Vom încerca să subliniem în continuare liniile generale care se desprind din cercetarea elaborată:

- concluzia principală este aceea că nivelul de înțelegere și utilizare a informațiilor financiar-contabile de către investitorii instituționali din România este relativ bun. Nu știm însă în ce măsură această concluzie se datorează realității sau subiectivismului social.
- dintre toate sursele alternative de informații, cel mai utilizat este „bilanțul contabil", și în special contul de profit și pierdere;
- cei care nu citesc atent conturile anuale nu par să compenseze lipsa de informație cu ajutorul altor surse alternative, în timp ce persoanele care citesc atent bilanțul contabil utilizează și alte surse de informare;
- vizitele la sediul diferiților agenți economici sunt relativ importante, reprezentând o sursă suplimentară și privilegiată de informații;
- dacă ținem cont de faptul că informațiile contabile par să fie analizate de societățile de valori mobiliare într-un interval deosebit de scurt, am putea ajunge la concluzia surprinzătoare că piața de capital românească este eficientă! Nu ne-am propus prin lucrarea de față să testăm acest aspect, avându-l însă în vedere pentru o cercetare viitoare;
- se impun o serie de măsuri urgente de îmbunătățire a calității informaționale a bilanțului contabil, în formatul actual, pentru ca acest document să poată oferi cea mai eficientă asistență în fundamentarea deciziilor investiționale.

În capitolul următor am analizat limitele cercetării noastre și am oferit o serie de recomandări viitoare.

Scanned with OKEN Scanner

Capitolul 10

LIMITELE STUDIULUI ÎNTREPRINS ŞI RECOMANDĂRI PENTRU VIITOR

10.1. Limitele studiului întreprins

Există o serie de limite ale cercetării noastre, care însă nu au impietat asupra desfăşurării în bune condiţii a studiului şi nu au afectat relevanţa concluziilor în populaţia totală. Limitele ar putea fi grupate în „categoria formală" şi „categoria organizatorică".

În ceea ce priveşte limitele de formă situaţia ar fi următoarea: în primul rând determinarea gradului de înţelegere a informaţiilor contabile s-ar fi putut baza şi pe alte aspecte de interes, ca de exemplu cele legate de particularităţi legislative (deductibilitatea unor cheltuieli, metode de amortizare acceptate, tratarea diferenţelor de curs valutar) sau teste cifrice ale modalităţii de determinare a unor indicatori (dividend/acţiune, valoarea contabilă a titlurilor de valoare etc.).

Ar fi fost de asemenea interesant să includem mai multe întrebări deschise care să dea posibilitatea respondenţilor să-şi manifeste liber opiniile, putând în acest caz să testăm cu mai mare exactitate gradul de înţelegere a informaţiilor contabile (am precizat însă dezavantajele majore ale întrebărilor deschise, mai ales pentru o cercetare realizată într-un timp foarte scurt).

Scanned with OKEN Scanner

În privința utilizării informațiilor contabile am fi putut detalia aspectele prezentate, incluzând întrebări suplimentare referitoare la analiza informațiilor contabile (spre exemplu, dacă analiza se realizează într-un departament special al societății de valori mobiliare sau de către persoane sau instituții independente); ar fi fost interesant de văzut care este marja de eroare cu care se previzionează o serie de indicatori și în ce măsură viteza de previzionare a unor indicatori, care au la bază alte surse de informații decât bilanțurile contabile, este mai mare.

O altă problemă care ar fi putut fi abordată este și cea referitoare la perioada de timp în care sunt analizate informațiile furnizate de sursele alternative considerate și în ce măsură acest interval influențează viteza de tranzacționare de pe piață.

Limitele organizatorice ar putea fi cele legate de refuzul unor brokeri de a participa la interviu (probabil că operatorii de interviu ar fi trebuit să insiste mai mult), ratele destul de semnificative de non-răspuns la o serie de întrebări (nu știm în ce măsură insistențele operatorilor ar fi determinat efectiv reducerea acestora) și prelungirea duratei cercetării peste limita stabilită.

10.2. Recomandări

O parte importantă dintre respondenți au precizat că nu consideră suficiente informațiile cuprinse în bilanțurile contabile pentru fundamentarea deciziilor. Analiza propunerilor pe care aceștia le-au făcut pentru a îmbunătăți conținutul informațional al conturilor anuale a scos în evidență necesitatea adaptării sistemului contabil românesc la realitatea economică, prin reducerea poverii fiscale și considerarea influențelor inflaționiste și extinderea volumului informațiilor oferite de documentele contabile de sinteză, în ciuda faptului că acestea sunt considerate de mulți prea stufoase.

În consecință, investitorii instituționali par să utilizeze în mod considerabil și cu mare rapiditate informațiile financiar-contabile. Acești experți se bazează într-o foarte mare măsură pe relevanța și credibilitatea acestor informații și par să aibă nevoie de date mai numeroase pentru fundamentarea deciziilor. Cu toate acestea ar putea există pericolul ca un mesaj contabil mult prea complex și tehnic să nu fie suficient de bine înțeles de o serie de experți financiari. În această ordine de idei, recomandăm următoarele:

Scanned with OKEN Scanner

- comunitatea investitorilor instituţionali ar trebui să detecteze din timp orice posibilă slăbiciune în ceea ce priveşte înţelegerea mesajului contabil de către membrii săi;

- din timp în timp ar trebui organizate cursuri de perfecţionare privind cunoştinţele contabile şi legislaţia specifică acestui domeniu, pentru a îmbunătăţii eficienţa utilizării informaţiilor;

- atenţie sporită ar trebui să fie acordată de către comunitatea investitorilor instituţionali şi normalizatorii contabili în ceea ce priveşte crearea unui sistem de contabilitate propriu pieţei româneşti de capital, sau adaptarea celui existent prin introducerea de noi poziţii sau documente specifice (ca de exemplu tabloul de cash-flow);

- ar fi de asemenea necesară adaptarea informaţiilor contabile în costuri istorice la realitatea contemporană, prin utilizarea unei contabilităţi de inflaţie;

- documentele contabile de sinteză ar trebui să ofere posibilitatea de previzionare a unor indicatori deosebit de importanţi pentru investitorii instituţionali, şi anume „lichiditatea“ şi „cash-flow“-ul; considerăm că imposibilitatea evaluării acestor indicatori poate conduce la reducerea eficienţei investiţionale;

- ar fi necesare şi o serie de informaţii despre planurile de management şi investiţiile viitoare, care s-ar putea constitui ca document anexat bilanţului contabil;

- comunitatea investitorilor instituţionali ar trebui să acorde o atenţie sporită şi motivelor pentru care reprezentanţi ai societăţilor de valori mobiliare efectuează vizite la sediul agenţilor economici; ar trebui considerată posibilitatea obţinerii unor informaţii confidenţiale care ar putea fi utilizate apoi în tranzacţionarea titlurilor (ceea ce contravine legislaţiei în vigoare).

Scanned with OKEN Scanner

Recomandările precedente nu-şi propun „să dea lecţii" ci să contribuie la îmbunătăţirea activităţii pe piaţa românească de capital. De asemenea dorim să subliniem avantajele substanţiale ale unei posibile implicări a comunităţii investitorilor instituţionali în activitatea de normalizare contabilă din ţara noastră, astfel încât aceşti participanţi activi pe piaţa de capital să joace un rol major în „corectarea imaginii contabilităţii", printre utilizatorii de informaţie. Poate în acest fel Bursa de Valori Bucureşti va deveni cu adevărat eficientă.

Scanned with OKEN Scanner

Anexa nr. 1

FORMULARUL DE CHESTIONAR POŞTAL

Chestionar pentru societăţile de valori mobiliare

1. Informaţii generale despre respondent:

Denumirea societăţii de valori mobiliare.....
.....

Perioada de timp în care aţi lucrat în domeniul pieţei de capital:

- câteva luni ☐
- un an ☐
- între un an şi trei ani ☐
- mai mult de trei ani ☐

Calificarea contabilă (dacă există):

- cursuri de iniţiere ☐
- cursuri postuniversitare ☐
- absolvent al unei facultăţi de contabilitate ☐
- contabil autorizat ☐
- expert contabil ☐
- alte posibilităţi: ..... ☐

Decizia finală de investiţii vă aparţine?

Da ☐ ***Nu*** ☐

Scanned with OKEN Scanner

2. Cine credeți că are responsabilitatea legală de a întocmi şi raporta bilanțul contabil (bifați un singur răspuns)?

- președintele/directorul general ☐
- consiliul de conducere ☐
- departamentul/serviciul de contabilitate ☐
- auditorii societății ☐
- alte persoane (specificați.....) ☐
- nu ştiu ☐

3. Care este obiectivul fundamental al sintezei şi raportării contabile anuale?

- furnizarea de informații către administrația de stat ☐
- furnizarea de informații pentru decizii investiționale ☐
- oferirea unei imagini fidele a patrimoniului, rezultatelor şi situației financiare a societății ☐
- furnizarea unui instrument de gestiune managerială ☐
- alte posibilități (specificați.....) ☐
- nu ştiu ☐

4. Ce se poate spune despre bilanțul contabil?

- este exact şi corect ☐
- este întocmit cu respectarea normelor şi principiilor contabile ☐
- asigură informațiile pentru fundamentarea deciziilor economice ☐

5. Considerați că bilanțul contabil în forma actuală oferă, din punctul de vedere al patrimoniului şi rezultatelor financiare ale societăților:

- o reflectare aproximativă ☐
- o reflectare exactă ☐
- o reflectare inadecvată ☐
- nu ştiu ☐

6. Care este baza de evaluare bilanțieră a următoarelor elemente, în cadrul sistemului contabil românesc?

Scanned with OKEN Scanner

Denumirea elementelor	Costul istoric	Valoarea de înlocuire	Valoarea actuală	Costul istoric minus deprecierea
Mijloace fixe				
Materii prime				
Titluri de plasament				

7. Utilizați informațiile contabile în cadrul deciziilor investiționale?

Da ☐ *Nu (se sare la întrebarea 8)* ☐

7'. (Dacă "da" la întrebarea precedentă): Care este forma de analiză a informațiilor contabile utilizată de organizația dvs.?

	Cifrele luate ca atare	Cifrele sunt verificate şi apoi analizate	Calculul indicatorilor financiari		Alte posibilități
			istoric	previ-zionat	
Nici un fel de analiză					
Comparații între anul curent şi anul precedent pentru: • o societate; • mai multe societăți; • o societate şi ramura din care face parte;					
Comparații pe mai mulți ani pentru • o societate; • mai multe societăți; • o societate şi ramura din care face parte;					
Alte posibilități (specificați.....)					

Scanned with OKEN Scanner

8. În ce măsură citiți documentele care compun bilanțul contabil?

Tipul de documente	Nu îl citesc	Îl citesc rapid/îl răsfoiesc	Îl citesc atent
Raportul de gestiune			
Contul de profit şi pierdere			
Situația patrimonială			
Anexele la bilanț			
Raportul de auditare			

9. Cum evaluați utilitatea următoarelor documente pentru deciziile investiționale: 1 - importanță maximă; 2 - importanță considerabilă; 3 - importanță moderată; 4 - importanță slabă; 5 - neimportant (acelaşi scor nu poate fi acordat de două ori)?

Raportul de gestiune ☐

Contul de profit şi pierdere ☐

Situația patrimonială ☐

Anexele la bilanț ☐

Raportul de auditare ☐

10. Care sunt informațiile cuprinse în bilanțurile contabile pe care le considerați deosebit de importante pentru activitatea investițională a organizației dvs. (specificați sursa de proveniență)?

Informații considerate importante	Documente de proveniență

11. Utilizați informațiile contabile la elaborarea de previziuni referitoare la evoluția diferitelor societăți?

Da ☐ *Nu (se sare la întrebarea 13)* ☐

Scanned with OKEN Scanner

12. (Dacă "da" la întrebarea precedentă): Care sunt informațiile financiare previzionate? Cât de adecvate găsiți că sunt, în medie, previzionările efectuate (indicați un procent de acurateţe a previziunilor)?

Informațiile previzionate % de acurateţe al previziunilor

13. Ce alte surse de informații financiar-contabile citiți şi în ce măsură?

Alte surse de informații financiare	Nu le citesc	Le citesc rapid/le răsfoiesc	Le citesc atent
Documente de raportare semestrială/ trimestrială			
Presa financiară			
Reviste şi publicații de contabilitate			
Date statistice despre ramuri economice			
Alte surse (specificați..... .....)			

14. Care sunt informațiile conținute în sursele specificate anterior pe care organizația dvs. le consideră deosebit de relevante pentru deciziile investiționale (specificați sursa de proveniență)?

Informații relevante Sursa de proveniență

Scanned with OKEN Scanner

15. Organizația dvs. efectuează vizite la sediul diferitelor societăți?

Da ☐ *Nu (se sare la întrebarea 17)* ☐

16. (Dacă "da" la întrebarea 15): Care sunt motivele pentru care organizația dvs. efectuează aceste vizite?

- pentru a observa perspectivele societății ☐
- pentru a cunoaşte echipa managerială ☐
- pentru a obține informații generale despre societate ☐
- altele (specificați.....
  .....) ☐
- nu ştiu ☐

17. Cum evaluează organizația dvs. importanța următoarelor surse de informații financiare pentru deciziile de investiții: 1 - importanță maximă; 2 - importanță considerabilă; 3 - importanță moderată; 4 - importanță slabă; 5 - neimportant (a nu se repeta acelaşi scor de mai multe ori)?

Bilanțul contabil ☐

Presa financiar-contabilă ☐

Vizitarea societăților ☐

Date statistice ☐

Altele (specificați.....) ☐

18. Descrieți pe scurt tipul de informații pe care vă aşteptați să le întâlniți în cadrul următoarelor documente:

Raportul de gestiune.....
.....

Contul de profit şi pierdere.....
.....

Scanned with OKEN Scanner

Situația patrimonială.....

.....

Raportul de auditare.....

.....

Anexele la bilanț.....

.....

19. Descrieți pe scurt ce înțelegeți prin următorii termeni:

Profit.....

.....

Capital social.....

.....

Lichiditate.....

.....

Solvabilitate.....

.....

20. Credeți că informațiile financiare cuprinse în bilanțurile contabile, în formatul actual, sunt eficiente pentru deciziile investiționale?

Da (se sare la întrebarea 22) ☐

***Nu (specificați motivul:*.....)** ☐

21. (Dacă "nu" la întrebarea 20): Care ar fi informațiile suplimentare pe care ați dori să le găsiți în bilanțurile contabile (specificați pe scurt)?

.....

.....

Scanned with OKEN Scanner

.....

.....

.....

22. În ce măsură credeți că bilanțul contabil poate fi îmbunătățit, pentru a creşte utilitatea informațiilor financiare pentru organizația dvs. (specificați pe scurt)?

.....

.....

.....

.....

.....

Vă mulțumim pentru colaborare

Scanned with OKEN Scanner

Anexa nr. 2

FORMULARUL DE INTERVIU

Chestionar pentru societățile de valori mobiliare

1. Informații generale despre respondent:

Denumirea societății de valori mobiliare.....
.....
Funcția deținută de respondent.....

Sex: *feminin* ☐ *masculin* ☐

Vârsta:

- între 20 şi 28 de ani ☐
- între 29 şi 37 de ani ☐
- între 38 şi 46 de ani ☐
- între 47 şi 55 de ani ☐
- peste 56 de ani ☐

Perioada de timp în care ați lucrat în domeniul pieței de capital:

- între 1 şi 6 luni ☐
- între 6 luni şi un an ☐
- între un an şi trei ani ☐
- mai mult de trei ani ☐

Scanned with OKEN Scanner

Calificarea contabilă (dacă există):

- cursuri de inițiere ☐
- cursuri postuniversitare ☐
- absolvent al unei facultăți de contabilitate ☐
- contabil autorizat ☐
- expert contabil ☐
- alte posibilități:..... ☐

Numărul de ani de experiență în utilizarea informației contabile:.....

Decizia finală privind tranzacționarea titlurilor de valoare vă aparține?

Da ☐ *Nu* ☐

2. Cine credeți că are responsabilitatea legală de a întocmi și raporta bilanțul contabil (bifați un singur răspuns)?

- președintele/directorul general/ consiliul de conducere ☐
- departamentul/serviciul de contabilitate ☐
- auditorii societății ☐
- alte persoane (specificați.....) ☐
- nu știu ☐

3. Care credeți că este obiectivul fundamental al sintezei și raportării contabile anuale (bifați un singur răspuns)?

- furnizarea de informații către administrația de stat ☐
- furnizarea de informații pentru decizii investiționale ☐
- oferirea unei imagini fidele a patrimoniului, rezultatelor și situației financiare a societății ☐

Scanned with OKEN Scanner

- furnizarea unui instrument de gestiune managerială ☐
  pentru a oferi investitorilor informații adecvate ☐
- alte posibilități (specificați.....) ☐
- nu știu ☐

4. Ce se poate spune despre bilanțul contabil (bifați un singur răspuns)?

- este exact şi corect ☐
- este întocmit cu respectarea normelor şi principiilor contabile ☐
- asigură informațiile pentru fundamentarea deciziilor economice ☐

5. Ce reprezintă bilanțul contabil din punctul de vedere al patrimoniului şi rezultatelor financiare ale societăților (bifați un singur răspuns)?

- o reflectare aproximativă ☐
- o reflectare inadecvată ☐
- o reflectare exactă ☐
- nu știu ☐

6. Cum se evaluează în bilanțurile contabile ale societății dvs. următoarele elemente (bifați un singur răspuns)?

Denumirea elementelor	*Costul istoric*	*Valoarea de înlocuire*	*Valoarea de intrare minus deprecierea*
Mijloace fixe			
Materii prime			
Titluri de plasament			

7. Utilizați informațiile contabile în cadrul deciziilor investiționale?

Da ☐ *Nu (se sare la întrebarea 11)* ☐

Scanned with OKEN Scanner

8. (Dacă "da" la întrebarea precedentă): Care este forma de analiză a informațiilor contabile utilizată de organizația dvs.?

Analiza dinamicii / *Analiza în spațiu*	*Nici un fel de analiză*	*Analiza dinamicii-comparații:*			*Alte posibilități*
		An crt. şi an precedent	*Mai mulți ani*	*Prognozat şi realizat*	
Nici un fel de analiză					
Analiză comparativă pentru o societate					
Analiză comparativă pentru mai multe societăți;					
Analiză comparativă pentru o societate şi ramura din care face parte;					
Alte posibilități					

9. În general, pentru ce societăți sunt citite şi analizate informațiile financiar-contabile în cadrul organizației dvs.?

POSIBILITĂȚI	DA	NU
Pentru toate societățile		
Pentru societății ale căror titluri le deținem		
Doar pentru societățile ale căror titluri suntem interesați să le deținem		
Alte posibilități: (specificați).....		
Nu ştiu		

10. În medie, care este intervalul de timp dintre momentul primirii informațiilor financiar-contabile şi analiza acestora (bifați un singur răspuns)?

Scanned with OKEN Scanner

- **nici unul** ☐
- **mai puțin de o lună** ☐
- **între 4 şi 6 luni** ☐
- **mai mult de 6 luni** ☐
- **nu ştiu** ☐

11. În ce măsură citiți documentele care compun bilanțul contabil (bifați un singur răspuns)?

TIPUL DE DOCUMENTE	NU ÎL CITESC	ÎL RĂSFOIESC	ÎL CITESC ATENT
Raportul de gestiune			
Contul de profit şi pierdere			
Situația patrimonială			
Anexele la bilanț			
Raportul de auditare			

12. Cum evaluați utilitatea următoarelor documente pentru deciziile de investiții financiare: 1 - importanță maximă; 2 - importanță considerabilă; 3 - importanță moderată; 4 - importanță slabă; 5 - neimportant (se vor evalua toate situațiile posibile; acelaşi scor nu poate fi acordat de două ori)?

Raportul de gestiune ☐
Contul de profit şi pierdere ☐
Situația patrimonială ☐
Anexele la bilanț ☐
Raportul de auditare ☐

13. Care sunt informațiile cuprinse în bilanțurile contabile pe care le considerați deosebit de utile (enumerați-le în ordinea importanței)?

.....
.....
.....
.....
.....

14. Elaborați previziuni pe baza informațiilor contabile?

Da ☐ Nu (se sare la întrebarea 16) ☐

Scanned with OKEN Scanner

15. (Dacă "da" la întrebarea precedentă): Care sunt informațiile previzionate?

INFORMAȚIILE PREVIZIONATE	DA	NU
Cifra de afaceri		
Rezultatul economic (profit sau pierdere)		
Cash-flow-ul		
Evoluția capitalurilor proprii		
Dividendul/acțiune		
Veniturile		
Cheltuielile		
Datoriile		
Alte posibilități (specificați):.....		

16. Ce alte surse de informații financiar-contabile citiți şi în ce măsură?

ALTE SURSE DE INFORMA|II FINANCIARE	NU LE CITESC	LE RĂSFOIESC	LE CITESC ATENT
Documente de raportare semestrială/ trimestrială			
Presa financiară			
Reviste şi publicații de contabilitate			
Date statistice despre ramuri economice			
Alte surse (specificați..... .....)			

Scanned with OKEN Scanner

17. Precizați care sunt informațiile cuprinse în sursele menționate anterior pe care le considerați deosebit de utile (enumerați-le în ordinea importanței):

.....
.....
.....
.....

18. Organizația dvs. efectuează vizite la sediul diferitelor societăți?

Da ☐ Nu (se sare la întrebarea 20) ☐

19. (Dacă "da" la întrebarea 18): Care sunt motivele pentru care organizația dvs. efectuează aceste vizite?

POSIBILITĂȚI	DA	NU
Pentru a observa perspectivele societății		
Pentru a cunoaşte echipa managerială		
Pentru a înțelege mai bine activitatea societății		
Pentru a obține informații generale despre societate		
Altele (specificați).....		
Nu ştiu		

20. Cum evaluează organizația dvs. importanța următoarelor surse de informații pentru deciziile de investiții financiare: 1- importanță maximă; 2- importanță considerabilă; 3- importanță moderată; 4- importanță slabă; 5- neimportant (se vor evalua toate posibilitățile; nu se va repeta același scor de mai multe ori)?

Bilanțul contabil ☐
Presa financiar-contabilă ☐
Vizitarea societăților ☐
Date statistice
Altele (specificați.....) ☐

Scanned with OKEN Scanner

21. Descrieți pe scurt ce înțelegeți prin următorii termeni:

Profit.....
.....
Capital social.....
.....
Lichiditate.....
.....
Solvabilitate.....
.....

22. Credeți că informațiile financiare cuprinse în bilanțurile contabile, în formatul actual, sunt eficiente pentru deciziile investiționale?

Da (se sare la întrebarea 24) ☐

Nu (motivul:.....) ☐

23. (Dacă "nu" la întrebarea 22): Care ar fi informațiile suplimentare pe care ați dori să le găsiți în bilanțurile contabile (specificați pe scurt)?

.....
.....
.....
.....
.....

24. În ce măsură credeți că bilanțul contabil poate fi îmbunătățit, pentru a crește utilitatea informațiilor financiare pentru organizația dvs. (specificați pe scurt)?

.....
.....
.....
.....
.....

Vă mulțumim pentru colaborare

Scanned with OKEN Scanner

BIBLIOGRAFIE

Abdel-Khalik A.R. şi Keller T.F. „Earnings or cash-flows: an experiment on functional fixation and valuation of the firm", American Accounting Association, 1979;

Abdel-Khalik A.R. şi McKeown J.C. „Understanding accounting changes in an efficient market: evidence of differential reaction", The Accounting Review, octombrie, 1978;

Alexander D. şi Britton A. „Financial Reporting", Ediţia a patra, International Thomas Business Press, London, 1996;

Alexander D. şi Nobes C. W. „An European Introduction to Financial Accounting", Prentice Hall International, 1994;

Allen L. „Capital Markets and Institutions: A Global View", John Wiley & Sons INC, 1997;

Arnold J. „Capital Market Efficiency and Financial Reporting", Essays in Honour of Harold Edey, Pretince Hall International, 1984;

Arnold J. şi Hope T. „Accounting for Management Decisions", Ediţia a doua, Prentice Hall, 1990;

Arnold J. şi Moizer P. „A survey of the methods used by UK investment analysts to appraise investments in ordinary shares", Accounting and Business Research, vara, pg. 195-207, 1984;

Ashton R.H. „Cognitive changes induced by accounting changes: experimental evidence on the Functional Fixation Hypothesis", Journal of Accounting Research, nr. 14, supliment, pg. 195-207, 1976;

Bacvhelier L. „Theorie de la speculation", Gauthier- Villars, 1900;

Bailey K. „Methods of Social Research", The Free Press, Collier Macmillan Publishers, 1987;

Baker H.K. şi Haslem J.A. „Information needs of individual investors" Journal of Accounting Research, noiembrie, 1973;

Ball R. şi Brown P. „An empirical evaluation of accounting income numbers", Journal of Accounting Research, toamna, pg. 159-178, 1968;

Ball R. „Risk, return and disequilibrium: an application to changes in accounting techniques", Journal of Finance, 1972;

Ball R. „Changes in accounting techniques and stock prices", Journal of Accounting Research, Supplement of Empirical Research in Accounting: selected studies, 1972;

Bartlett S.A. şi Chandler R. „The corporate report and the private shareholder: Lee and Tweedie twenty years on",British Accounting Review, nr. 29, pg. 245-261, 1997;

Beaver W.H. „The information content of annual earnings announcements", Empirical Research in Accounting: selected studies, Suppliment to Journal of Accounting Research vol. 6, 1968;

Beaver W.H. „Market Prices, Financial Ratios and Prediction of Failure", Journal of Accounting Research, toamna, 1968;

Beaver W.H. „The Time Series Behaviour of Earnings", Journal of Accounting Research, Suppliment, pg. 62-97, 1970;

Scanned with OKEN Scanner

Corley T.A.B.	„The Ultimate Synthesis? Towards an Integration of Business History, Social Science and Managerial Theory", Discussion Paper, University of Reading, 1995;
Courtis J.K.	„Private shareholder responses to corporate annual reports", Accounting and Finance, noiembrie, pg.53-72, 1982;
Day J.	„The use of annual reports by UK investment analysts", Accounting and Business Research, toamna, pg. 295-307, 1986;
Dutescu A.	„Pieţele financiare şi imaginea fidelă", simpozionul ştiinţific organizat de Asociaţia Română de Contabilitate şi Catedra de Contabilitate – A.S.E.: „Un Semimileniu de Contabilitate în Partidă Dublă - De la Luca Pacioli la Standardizarea contabilă internaţională", 21 decembrie, 1997;
Dutescu A.	„Informaţia contabilă şi pieţele de capital – câteva consideraţii privind utilitatea informaţiilor contabile pentru investitori", Adevărul Economic nr. 45, 7-13 noiembrie, pg.22, 1997;
Dutescu A.	„Informaţia contabilă şi pieţele de capital – consideraţii privind cererea şi oferta", Adevărul Economic nr. 49, 5-11 decembrie, 1997;
Dutescu A.	„Cum sunt înţelese, cum sunt utilizate informaţiile contabile de către investitorii instituţionali (I)", Adevărul Economic nr. 32-33, 7-20 august, 1998;
Dutescu A.	„Cum sunt înţelese, cum sunt utilizate informaţiile contabile de către investitorii instituţionali (II)", Adevărul Economic nr.35, 28 august-3 septembrie, 1998;
Dutescu A.	„Crahurile financiare celebre: istoria se repetă?", „Adevărul Economic" nr. 44, 28 octombrie – 3 noiembrie, 1999;
Dutescu A.	„Sistemele de analiză anglo-saxon şi european, faţă în faţă" – „Adevărul Economic", ianuarie, 1999;
Dutescu A.	„Armonizarea contabilă din perspectiva Bursei de Valori Bucureşti" (I), „Adevărul economic", nr. 6 (412), 9-15 februarie, 2000;
Dutescu A.	„Armonizarea contabilă din perspectiva Bursei de Valori Bucureşti"(II), „Adevărul economic", nr. 7 (413), 16-22 februarie, 2000;
Dutescu A.	„Armonizarea contabilă din perspectiva Bursei de Valori Bucureşti"(III), „Adevărul economic", nr. 8 (414), 23 februarie – 2 martie, 2000;
Elliot B. şi Elliot J.	„Financial Accounting and Reporting", Prentice Hall, Ediţia a doua, 1996;
Fabozzi F. şi Modigliani F.	„Capital Markets Institutions and Instruments", Prentice Hall International, 1992;
Fabozzi F. şi Modigliani F. şi Ferri M.G.	„Foundation of Financial Markets and Institutions", Prentice Hall International, 1994;
Fama E.F.	„Efficient Capital Markets – A Review of Theory and Empirical Work", Journal of Finance, nr. 25, mai, pg. 383-447, 1970;
Fama E.F. şi Blume M.E.	„Filter rules and stock market trading", E.J. Elton & M.J. Gruber, 1966;

Scanned with OKEN Scanner

Fama E.M., Fisher L., Jensen M.C. şi Roll R.	„The adjustment of stock prices to new information", International Economic Review, pg. 1-21, republicat în Editura Elton & Gruber (1972), 1969;
Fama E.F. şi French K.R.	„Dividend Yield and Expected Stock Returns", Journal of Financial Economics, vol. 22, pg. 3-25, 1988;
Fama E.F. şi MacBeth L.	„Risk, returns and equilibrium: empirical tests", Journal of Political Economy, LXXXI, pg. 607-636, 1973;
Feleagă N. şi Ionaşcu I.	„Contabilitate financiară", vol. I-IV, Editura Economică, Bucureşti, 1993-1994;
Feleagă N.	„Contabilitate aprofundată", Editura Economică, Bucureşti, 1996;
Feleagă N. şi Ionaşcu I	„Tratat de contabilitate financiară", vol. I şi II, Editura Economică, „Biblioteca de contabilitate", Bucureşti, 1999;
Fraser I.A.M. şi Nobes C.W.	„The Assumed Users in Three Accounting Theories", Accounting and Business Research, primăvara, 1985;
Friedman M.	„The Methodology of Pozitive Economics; Essays in Pozitive Economics", University of Chicago Press, 1953;
Fridson M.	„Financial Statement Analysis", John Wiley & Sons INC, 1991;
Foster G.	„Financial Statement Analysis", Ediția a doua, Prentice Hall, 1986;
Goodhart C.A.E.	„The impact of news on financial markets in the UK: A note", Journal of Money, Credit and Banking, partea I, pg. 507-511, noiembrie, 1985;
Gray S.J.	„The impact of international accounting differences from a security analysis perspective: some European evidence", Journal of Accounting Research, vol. 18, primăvara, 1980;
Guyon C.	„Y-a-til spécificité française de l'analyse financière?", Melanges en l'honneur du professeur Claude Perochon, Edition Foucher, Paris, 1995;
Hammersley M.	„Social research: Philosophy, Politics and Practice", Sage Publications, 1993;
Hand J.R.M.	„A test of extended functional fixation hypothesis", Accounting Review, vol. 65, nr. 4, pg. 740-763, octombrie, 1990;
Harrison G. şi McKinnon J.	„Culture and Accounting Change: A new perspective on Corporate Reporting Regulation and Accounting Policy Formulation", Accounting Organizations and Society, vol. 11, nr. 3, pg. 233-252, 1986;
Heller F.	„The Use and Abuse of Social Science", Sage Publication, 1986;
Hendriksen E.	„Accounting Theory", Ediția a patra, Richard D. Irwin INC, Homewood, 1982;
Henderson S. şi Peirson G.	„An Introduction to Financial Accounting Theory", Longmans, 1977;
Higson C.	„Business Finance", Ediția a doua, Butterworths, Londra, 1995;
Hines R.S.	„The usefulness of annual reports: the anomaly between the Efficient Market Hypothesis and shareholders survey", Accounting and Business Research, toamna, pg.296-309, 1982;

Scanned with OKEN Scanner

Stancu I. „Finanțe; Teoria piețelor financiare; Finanțele întreprinderilor; Analiza și gestiunea financiară", Editura Economică, București, 1996;

Sterling R. „Positive Accounting – An Assessment", Abacus, 1986;

Sunder S. „Relationship between accounting changes and stock prices: problems of measurement and some empirical evidence", Journal of Accounting Research, vol.11, supliment, pg. 1-45, 1973;

Taylor B. „World Sock Market Returns – 1990-1995; Domestic Real Stock Market Performance", Global Financial Data, 1995;

Taylor B. „Secular Trends in Financial Markets – Long Term Perspective on Financial Markets", Global Financial Data, 1996;

Taylor C. „Neutrality in Political Science in A. Ryan (ed.)", The Philosophy of Social Science, Oxford University Press, 1973;

Tinic S.M. „A perspective on stock market's fixation on accounting numbers", Accounting Review, vol.65, nr. 4, pg. 781-796, octombrie, 1990;

Underdown B. şi Taylor B. „Accounting Theory and Policy Making", Heinemann, Londra, 1985;

Watt R. şi Zimmerman J. „Towards a Positive Theory of Determination of Accounting Standards", The Accounting Review, ianuarie, 1978;

Watt R. şi Zimmerman J. „Positive Accounting Theory", Prentice Hall International, 1978;

Watt R. şi Zimmerman J. „The Demand and Supply of Accounting Theory: the Market of Excuses", The Accounting Review, aprilie, 1979;

Watt R. şi Zimmerman J. „Positive Research in Accounting; Perspectives on Research", Graduate School of Business, University of Wisconsin, 1980;

Watt R. şi Zimmerman J. „Positive Accounting Theory: A Ten Year Perspective", The Accounting Review, 1990;

Whittington G. „Beware Efficient Market Theory", The Accounting's Magazine, pg.145-146, aprilie, 1979;

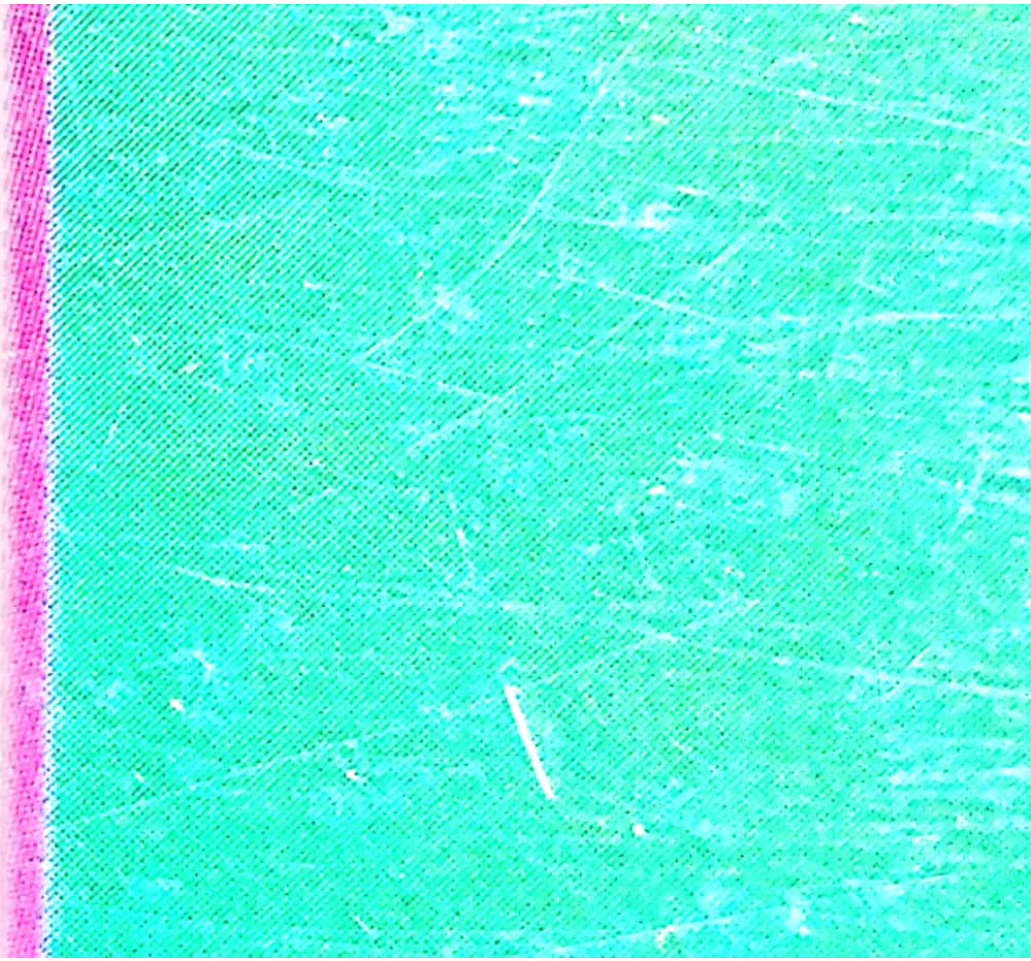
Whittington G. „Financial Accounting Theory; An Overview", British Accounting Review, 1986;

*** „Piața de capital și Bursa de Valori București", manual pentru operatorii de bursă, Bursa de Valori București, septembrie, 1997;

*** „Ghidul înscrierii la Cota Bursei de Valori București", manual pentru operatorii de bursă, Bursa de Valori București, 1997.

Scanned with OKEN Scanner

ISBN 973-590-331-8



Scanned with OKEN Scanner